UNIVERSITÉ DE DIJON — FACULTÉ DE DROIT

LA BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS

ET LES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS PUBLICS ET PRIVÉS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Sciences Politiques et Economiques

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE DIJON

Le lundi 30 novembre 1908, à 1 heure 1/2 du soir

PAR

HENRY COLLAS

Avocat

Sous la présidence de M. VIGNES, *professeur-adjoint.*

Suffragants { MM. MARTIN, *professeur.*
DOLLÉANS, *agrégé.*

DIJON

IMPRIMERIE BARBIER — LÉON MARCHAL, Sr

5, RUE DOCTEUR-CHAUSSIER, 5

(Place Darcy)

1908

Diss. Dijon 1908

LA

BANQUE DE PARIS

ET

DES PAYS-BAS

ET LES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS PUBLICS ET PRIVÉS

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE DIJON — FACULTÉ DE DROIT

33908

LA BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS

ET LES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS PUBLICS ET PRIVÉS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Sciences Politiques et Economiques

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE DIJON

Le lundi 30 novembre 1908, à 1 heure 1/2 du soir

ACAD. LEGISLAT. BIBL.

PAR

HENRY COLLAS

Avocat

Sous la présidence de M. VIGNES, *professeur-adjoint.*

Suffragants { MM. MARTIN, *professeur.*
DOLLÉANS, *agrégé.*

DIJON

IMPRIMERIE BARBIER — LÉON MARCHAL, Sr

5, RUE DOCTEUR-CHAUSSIER, 5

(Place Darcy)

1908

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41542705_0020

INTRODUCTION

Caractères généraux de la Banque de Paris.

Les Etats, pour des emprunts extérieurs du moins, se trouvent dans la nécessité de se servir d'intermédiaires, banquiers spéciaux ou sociétés financières. L'intermédiaire des banquiers et financiers paraît aussi indispensable, dans certaines circonstances, pour fournir des capitaux à ceux qui montent une entreprise manufacturière, ou commerciale, ou financière. La commandite ordinaire procure aux fondateurs de ces entreprises les fonds nécessaires dans le cercle de la parenté ou de l'amitié : mais, quand l'importance est plus grande, on est obligé de puiser les fonds dans les disponibilités du public.

C'est dans ce double but que des sociétés spéciales financières se sont constituées, qui prennent à forfait pour les émettre elles-mêmes ces divers emprunts.

Dès le début du siècle dernier de grandes mai-

sons de banque étaient devenues célèbres en lançant de grands emprunts d'Etats : elles constituaient déjà sur les marchés du monde ce que nous appelons aujourd'hui encore la haute banque. A Londres les Baring, à Amsterdam les Hope, se chargèrent en commun (1) de tous les premiers emprunts de la Restauration et contribuèrent à placer ceux de presque tous les Etats de l'Europe; les Hope introduisirent les premiers les fonds russes sur les places occidentales. A Londres aussi, Nathan Meyer Rotschild, établi en 1798, s'occupait avec son père, le fondateur de la célèbre maison de banque à Francfort, du placement des emprunts d'Etats. De 1804 à 1812, ils émettaient des emprunts danois et suédois. Unissant leurs efforts aux grandes maisons israélites : Salomon Heine à Hambourg, Itzig à Berlin, Arnstein et Eskeles, Geymüller et Cie, Sina (d'origine grecque), et l'autre branche des Rotschild à Vienne, ils émirent, de 1818 à 1832, sur la place de Londres, des emprunts russe, prussien, autrichien, napolitain, brésilien et belge. Contre eux luttaient d'une manière souvent acharnée de grandes banques syndiquées ; les Hope ayant, pour l'emprunt français de 1821 notamment, formé un syndicat où figurèrent comme simples participants les banquiers parisiens Hottinguer, Baguenault

(1) Les Baring qui se sont effondrés en 1890 étaient au premier rang des maisons anglaises, et acquirent une puissance énorme par leur alliance avec les Hope d'Amsterdam.

et Delessert. D'un autre côté se trouvait la banque libérale représentée par Laffitte et Casimir-Périer.

Aujourd'hui, la haute banque a bien changé d'aspect : les banquiers locaux à qui elle revendait autrefois ses titres ont été peu à peu, par un phénomène curieux de concentration, presque entièrement éliminés. A la vérité, quelques grandes maisons particulières portant, selon le type ancien, le nom d'une famille ou de plusieurs associés et souscrivant aux grandes émissions avec leurs propres capitaux sont demeurées : par exemple, la maison Rotschild, jusqu'en 1890 la maison Baring, et à Berlin la « noble, droite et correcte » maison Mendelssohn. Mais à côté d'elles, et prenant peu à peu la place des banquiers locaux, des sociétés financières importantes ont été créées, qui ont grandi et sont devenues, en France, ces vastes établissements de crédit, dont on a pu dire justement qu'ils étaient de grands magasins financiers (1).

La haute banque ancienne n'a plus joué, dès lors, qu'un rôle effacé, puis, elle a travaillé avec eux, est intervenue comme participant, comme apporteur de capitaux, ou bien simplement comme rabatteur d'affaires, ce que ses relations et sa vieille organisation à l'étranger lui permettent de faire souvent avec succès. Elle a pris, elle aussi,

---

(1) Leurs succursales, on le sait, forment un vaste réseau qui couvre actuellement tout le pays. La Société Générale, par exemple, possède en France 498 agences et bureaux.

un aspect moderne et semble s'être en partie concentrée dans deux grandes banques, que nous appellerons des banques d'affaires : La Banque de Paris et des Pays-Bas et l'Union Parisienne.

Sous cette nouvelle forme, elle a gardé sa vitalité, elle l'a même accrue, en quelque sorte, en s'unissant aux autres banques, aux établissements de crédit en particulier pour qui l'émission d'emprunts n'est pas la seule branche d'activité. De ces deux banques, très spécialement intéressantes, et qui, par leur spécialité même, sont de pures émanations de la haute banque d'autrefois, celle de Paris et des Pays-Bas, dont la fondation remonte à trente-cinq ans et qui est devenue si puissante, mérite une attention particulière (1).

Par son caractère, elle se distingue nettement des autres établissements financiers. D'abord son activité se concentre plus particulièrement vers tout ce qui peut mener à des émissions fructueuses. Puis, elle n'a, pour ainsi dire, pas de dépôts, et ne détient guère les capitaux de sa clientèle et de ses correspondants que par suite de relations constantes ou courantes avec eux, et, si l'on peut voir, dans un tableau général relatant la situation des grandes banques pendant la crise de 1882 que ses dépôts se sont élevés de 69 à 76 millions de francs, c'est à cette raison seule qu'il

(1) L'Union Parisienne, dont la création est récente, offre à ce titre un moindre intérêt. Elle possède une filiale, la Société Franco-Américaine.

faut l'attribuer. Ce ne sont pas des dépôts au sens où on l'entend en matière de banque ; ils proviennent, en effet, nous l'expliquerons plus loin (1), des comptes-courants de sa clientèle d'Etats et de sociétés qui la chargent de certains services de trésorerie et du paiement des coupons.

Elle se distingue bien évidemment de la Banque de France, sauf du moins quand elle prête son concours à l'émission des rentes françaises et des valeurs du Trésor, au placement des Bons du Trésor à échéance maxima d'un an (2) : la Banque de Paris a souscrit, dit le rapport de 1902, 19,800,000 francs de rente de l'emprunt français 3 °/₀ de 265 millions de francs, soit deux fois et demie environ le montant total de l'emprunt.

Des grands établissements de crédit, avec lesquels elle lance les emprunts étrangers et entretient des rapports très étroits, même à un autre point de vue, elle diffère aussi totalement par son fonctionnement : elle n'exécute aucune opération de banque et de bourse pour la petite clientèle. Ce sont d'ailleurs ces opérations de banque que le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir d'Escompte exécutent à un prix réduit pour les particuliers, qui attirent à eux une immense clientèle ; tous, ils ont pour tâche essen-

---

(1) Voir pages 41 et 112.

(2) Voir « Compte-rendu des opérations de la Banque de France » pour l'année 1907. Sommaire des opérations 13e.

tielle de grouper les capitaux qui aideront puissamment au succès des opérations engagées par la Banque de Paris.

La Banque de Paris, en outre, ne ressemble à aucune de ces banques privées dont les types sont d'ailleurs très nombreux ; les unes, pour lesquelles les dépôts sont d'une grande importance, qui utilisent leur crédit personnel par le réescompte de traites et les crédits d'acceptations, et gèrent la fortune particulière de leurs chefs et de leur riche clientèle, pour qui enfin des émissions de fonds d'Etats, souvent exotiques, constituent des opérations très accidentelles et momentanées — les autres, qui ne négligent pas les dépôts non plus, se lancent plus franchement dans les opérations industrielles ou commerciales en ouvrant des crédits, en fondant des sociétés, en procédant à des émissions en bourse, sorte de banques mixtes dont l'activité se rapproche très nettement de celle des sociétés financières ; — les autres se livrant au trafic des métaux précieux et à l'arbitrage en employant leur capital social à des opérations financières (1). Toutefois, la Banque de Paris peut être en partie assimilée à ces banques mixtes, en partie seulement, car son rôle semble plus élevé et aussi plus complet.

Après que nous aurons décrit l'histoire de son organisation, c'est ce rôle d'émettrice de valeurs

---

(1) André-E. Sayous, *Banques de dépôt, de crédit et Sociétés financières*. Paris, Larose, 1901, p. 270 et 271.

mobilières, objet spécial de son activité et pour ainsi dire exclusif, qui retiendra surtout notre attention. Dans une étude théorique, d'abord, nous verrons le processus que doit suivre une banque d'affaires en général, depuis la négociation jusqu'au classement des emprunts dans le portefeuille des capitalistes — et l'application par la Banque de Paris des divers principes exposés. — Nous examinerons ensuite le nombre et l'importance des affaires que cette banque a conclues de sa fondation à nos jours, en montrant aussi le prestige, l'influence toujours grandissante qu'elle a su acquérir et les remarquables résultats financiers qui la placent aujourd'hui au premier rang. — Enfin, dans un dernier titre constatant l'habileté avec laquelle elle a su, à l'instar des grandes sociétés de crédit, et de concert avec elles, orienter les capitaux français surtout vers les emprunts étrangers, dans le but de retirer de ces opérations un large profit ; nous signalerons successivement les raisons économiques, les avantages, surtout les dangers de cette orientation, devenue véritablement excessive, et pour remédier à cet état de choses les moyens que l'on a proposés.

Dans cette étude, nous nous sommes inspirés surtout des statuts et des rapports de la Banque et des marchés financiers de M. Raffalovich. Nous avons puisé quelques renseignements dans le journal financier *Le Globe*, dans les articles de *La Revue* signés du pseudonyme de Lysis et groupés récemment dans un livre intitulé : *Contre*

l'oligarchie financière en France. Ces articles écrits sous forme de pamphlets furent en partie contredits dans la *Revue politique et parlementaire*, par Testis, mais ces contradictions que nous jugeons intéressées laissent notre opinion plutôt favorable aux fortes critiques exprimées par M. Lysis. — D'autre part, nous avons pu consulter, sur l'emprunt marocain de 1904, le *Livre Jaune* diplomatique, et sur les placements de l'épargne française à l'étranger l'ouvrage de M. Neymark sur les *Finances contemporaines*, et le dernier volume du directeur bien connu de *L'Economiste européen*, M. Edmond Théry, intitulé *Les Progrès économiques de la France.*

C'est à ces sources, bien plus qu'à une enquête personnelle, qui en ces délicates matières s'est heurtée trop souvent à une discrétion exagérée, que nous devons nos informations les plus sûres.

Première Partie.

Origine
de la Banque de Paris et des Pays-Bas.
Son développement historique.

PREMIÈRE PARTIE

ORIGINE DE LA BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS. SON DÉVELOPPEMENT HISTORIQUE.

C'est au lendemain de la guerre de 1870-71 que fut fondée la Banque de Paris et des Pays-Bas. Conformément à la loi du 24 juillet 1867, elle était constituée définitivement le 27 janvier 1872 en société anonyme, au capital de 125 millions de francs, représenté par 125,000 actions de 1,000 fr. chacune. Celles-ci étant libérées de moitié, elle avait ainsi à sa disposition, dès le début de ses opérations, un capital réalisé de 62 millions et demi. Elle prenait la suite des affaires et de la clientèle de deux établissements financiers dont la mise en liquidation venait d'être effectuée : la Banque de Paris, et la Banque de crédit et de dépôt des Pays-Bas. Elle réunissait dans son orga-

nisation, avec quelques adjonctions nouvelles, les principaux éléments qui composaient ces deux sociétés, et, dès le premier jour, elle eut pour ses opérations à l'étranger le concours des quatre établissements que la Banque de crédit et de dépôts des Pays-Bas avait fondés à Amsterdam, Anvers, Bruxelles et Genève, et qui devinrent sa propriété.

Quel but se proposait la nouvelle Banque? Le cercle des opérations qu'elle voulait engager était-il étendu ou restreint? Les statuts, qui à ce point de vue n'ont jamais été modifiés par la suite, l'autorisaient dès l'origine à faire, pour elle-même ou pour le compte de tiers, en France ou à l'étranger, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, même immobilières, et toutes entreprises de travaux publics. Vaste terrain d'action !

Dans la réalité, la nouvelle Banque de Paris devait être, à sa fondation comme de nos jours, une banque d'affaires, par opposition aux banques de dépôt et d'escompte, un de nos plus importants établissements émetteurs.

Son histoire jusqu'à nos jours (1908), c'est l'histoire des trente-cinq dernières années, au cours desquelles elle subit le contre-coup des bouleversements politiques (guerres, révolutions) et des crises périodiques sur les marchés financiers. Nous nous attacherons à démontrer dans quelle mesure ces divers événements ont pu nuire à son développement, nous rechercherons aussi les causes qui ont pu le favoriser.

Dans ce but, nous distinguerons trois périodes: la première allant de la fondation de la Banque de Paris au krach de l'Union Générale (1872-1882); la seconde de 1882 à 1900, et la troisième de 1900 à nos jours.

CHAPITRE PREMIER

1re Période. — De la fondation de la Banque de Paris au krach de l'Union Générale (1872-1882).

Sommaire : Rôle important joué par la Banque de Paris dans le grand emprunt français de 3 milliards (1872). Les crises espagnole et orientale. Les années prospères (1879-1882).

Dès la première année de sa fondation, c'est-à-dire en 1872, la Banque de Paris devait connaître le succès dans ses opérations : son bénéfice net atteignait d'emblée 14 millions de francs. La situation il est vrai était exceptionnelle, nous sortions à peine de la crise terrible de 1870, et il fallait payer à nos vainqueurs l'indemnité formidable de 5 milliards. Le gouvernement français émettait un emprunt de 3 milliards à la souscription duquel la Banque de Paris prit une part importante. C'est là (1), aussi bien que dans le fait des relations et de l'organisation léguées à elle par les

(1) Le chiffre total des bénéfices réalisés par elle du chef de l'emprunt de trois milliards et de toutes les affaires qui s'y sont rattachées, ne représenterait pourtant que le cinquième du résultat général obtenu (plus de 16 millions), soit un peu plus de 3 millions. V. Rapport de 1872.

deux banques dont elle prenait la succession, qu'il faut voir la cause initiale de son développement. Elle fut activement mêlée aux négociations et appelée à la signature du contrat conclu par le ministre des Finances avec le Syndicat des établissements de crédit et les banquiers français, et avec divers établissements et banquiers étrangers, pour la livraison au Trésor de 700 millions de traites sur l'étranger. Le ministère des Finances l'autorisa à recevoir, dans ses succursales, les versements sur l'emprunt et la chargea de garder en dépôt les sommes provenant soit des versements, soit de l'encaissement de ses lettres de change sur l'étranger, en attendant leur emploi définitif par le Gouvernement. Créant pour remplir cette mission une rubrique spéciale « Dépôts et échéances à l'étranger » elle se départissait provisoirement de la règle qu'elle s'est imposée dès le début de repousser les dépôts de fonds du public et de ne faire les opérations de la Société qu'avec son capital.

Dans la même année, elle s'associait aux grands établissements de crédit et aux banquiers les plus considérables de la place de Paris dans l'importante affaire des Chemins de fer de la Turquie d'Europe. Elle rendait aussi d'importants services financiers à l'Espagne (participation dans la constitution de la Banque hypothécaire). Elle intervenait enfin dans de très nombreuses affaires, et cet exercice fructueux à tous points de vue lui permit de prélever une somme de 5 millions comme pre-

mière dotation du fonds de prévoyance qu'elle avait institué.

De 1873 à 1875, les affaires sont de beaucoup moins brillantes ; en 1873 notamment elles sont presque nulles. La crise financière et commerciale qui éclate sur le marché de Vienne en particulier, et aussi à Francfort, Hambourg et Berlin, a son contre-coup sur le marché français, non pas en y jetant un trouble profond, mais en y provoquant la stagnation des affaires : les diverses émissions lancées en France à ce moment échouent où ne réussissent qu'à demi (Crédit foncier des Etats-Unis, obligations égyptiennes). La Banque de Paris, continuant seulement les opérations entamées précédemment, et celles avec le Trésor auxquelles a donné lieu son intervention dans le grand emprunt de libération, s'efforce plutôt d'éviter les funestes conséquences de la crise que de chercher des sources de bénéfices extraordinaires. La crise politique espagnole, d'autre part, l'atteint plus positivement : elle se dégage avec peine de ses placements en Rente extérieure. Quant à sa participation dans le syndicat qui fit au gouvernement espagnol une avance de 100 millions et qui se trouve menacée par les événements les plus graves, elle est heureusement diminuée par un premier remboursement de 25 0/0 opéré par le comité du syndicat.

Puis la crise orientale qui devait durer de 1875 à 1879 s'annonce : tandis que les fonds espagnols continuent à baisser, les fonds turcs et égyptiens

fléchissent aussi pour s'écroûler en 1875. La situation en 1875 des différents marchés, le crédit ébranlé d'un grand nombre de valeurs étrangères, obligent la Banque de Paris à une grande prudence, et les sommes employées provisoirement en effets et en reports ne lui donnent qu'un intérêt minime, si bien qu'elle juge préférable de placer une partie des sommes de son fonds de prévoyance en achetant un certain nombre de ses propres actions. A la rareté des affaires, au manque de sécurité s'ajoute un autre événement fâcheux : sa succursale d'Amsterdam, liée avec une maison importante de New-York dans un syndicat de chemins de fer américains, éprouve une perte assez considérable par le fait de la suspension des paiements de cette maison. — L'année 1876 fut la plus défavorable de toutes. Les inquiétudes causées par les événements d'Orient n'ont pas cessé un seul jour de tenir en éveil les marchés européens et d'entraver l'esprit d'entreprise : point d'affaires nouvelles, sinon l'emprunt de la Ville de Paris. Les capitaux se sont rejetés sur des placements temporaires, et la concurrence des offres a amené un abaissement considérable du taux de l'intérêt, soit pour l'escompte, soit pour les reports (1). Aussi la Banque de Paris diminue de moitié son dividende en le fixant à 30 francs. En outre, elle semble profiter de l'instant où les commotions financières ébranlent le marché belge

(1) V. Rapport du 12 mai 1877, pages 3 et 4.

pour supprimer sa succursale d'Anvers. Cette liquidation, elle l'explique en déclarant qu'elle ne veut pas s'engager davantage sur le terrain des opérations commerciales proprement dites, opérations toujours hasardeuses. Confiant à un autre établissement les affaires de ce genre et la clientèle, elle tend ainsi à concentrer son activité sur les seules affaires financières. Enfin, par une sorte de fatalité, un chef de service infidèle dérobe la somme importante de 560,000 francs : le bénéfice net en cette année maudite devait tomber à trois millions seulement, en diminution de 5 millions environ par rapport à l'année précédente. — La guerre d'Orient entre la Russie et la Turquie, les préoccupations de la politique intérieure ne rendent pas en 1877 les circonstances plus favorables au développement de la Banque ; pourtant elle participe à l'emprunt russe et forme un syndicat pour l'émission des obligations de la Cie des chemins de fer de Bône-Guelma et prolongements. Le succès de cette dernière émission en particulier contribue à améliorer sensiblement ses affaires qui, jusqu'au krach de 1882, augmenteront progressivement.

Les difficultés suscitées dans l'Europe entière par la question d'Orient avaient en somme marqué un arrêt dans le développement de la Banque de Paris. Et si, par exemple, l'on considère le chiffre de ses réserves, on remarquera que dans les quatre premières années de son existence, de 1872 à 1876, celui-ci était de 10,600,000 francs et

s'est augmenté, les trois années suivantes, d'une somme tout à fait insignifiante, un peu plus de 100,000 francs.

De 1879 à 1882, l'aspect des choses change complètement ; il ne se passe pas de jour qu'une société ne se crée puis augmente bientôt son capital. Ce ne sont qu'émissions, souscriptions publiques, mises en vente, syndicats, etc. Pour avoir, dit M. Neymark, le plus grand nombre d'actions à offrir à un public enfiévré qui désertait alors les placements sérieux, ne recherchait que les valeurs à primes, à syndicats, à majorations, on créait des sociétés à gros capital avec des titres libérés seulement de 125 à 250 francs (1). L'année 1879, qui voit s'opérer de nombreuses créations ou transformations de sociétés, n'est pas, au point de vue des émissions particulières, fructueuse pour la Banque de Paris, bien au contraire ; mais étant une année de spéculation à outrance, c'est la réalisation de nombreuses valeurs en hausse qui en fait pour elle une année exceptionnelle, comparable seulement à 1872, 1904 et 1906. Son dividende remonte à 60 francs, chiffre qui, jusqu'à nos jours, malgré la situation très prospère, n'a jamais été dépassé. Ses réserves s'accroissent, d'un seul coup, de 3 millions. — Par opposition, l'année 1880 est pour elle fertile en émissions ; elle recueille les profits de sa participation à la constitu-

(1) Neymark, *Finances contemporaines*, t. I, p. 115 et suivantes.

tion de la Banque hypothécaire de France. Forte déjà des succès obtenus et des bénéfices réalisés, toujours prête à prendre part aux grandes affaires, les années 1880 et 1881, années de spéculation comme 1879 et de hausse continue des valeurs, années d'émissions importantes (Cie du Canal de Panama, emprunt français 3 % amortissable d'un milliard p. ex.), ont été pour la Banque de Paris, comme 1879, une source de gros bénéfices et lui ont permis ainsi de porter ses réserves à un chiffre approchant de 18 millions (1) à la fin de cette première décade dont nous venons de retracer l'histoire. La hausse a été exagérée, la crise est imminente, ces millions-là du moins lui serviront à y résister victorieusement.

---

(1) Si l'on compte le solde reporté au crédit du compte de Profits et Pertes pour 1882, qui est de 7,658,142 francs, le total des réserves est en réalité de *25,515,000 francs*.

CHAPITRE II

2e Période. — **Du krach de 1882 à 1900.**

Sommaire : Le krach de l'Union Générale et ses conséquences. — La reprise des affaires en 1886 et 1887, malgré les menaces de guerre européenne. — Comptoir d'Escompte et Panama (1889). — La chute de la maison Baring (1891), et la crise des changes : krach des valeurs espagnoles et sud-américaines. - La reprise en 1896 des affaires argentines.

Le 7 août 1879, le baron de Soubeyran, ancien premier sous-gouverneur du Crédit Foncier, créa la Banque hypothécaire de France, au capital de 100 millions de francs, dont l'objet social était les prêts sur immeubles aux propriétaires, et les prêts aux communes et aux départements. En tête des établissements de crédit, la Banque de Paris et des Pays-Bas prit une part importante à sa constitution. Mais la Banque hypothécaire, qui aurait pu devenir une redoutable concurrente pour le Crédit Foncier, ne devait pas durer longtemps. Déjà ses débuts, malgré l'appui effectif que lui donnèrent la Banque de Paris et les autres Sociétés, ne furent pas brillants ; elle arrivait à un moment difficile : l'argent commençait à se resserrer, et l'épargne

française, sollicitée par les emprunts à jet continu de l'Etat et par les émissions des Compagnies de chemins de fer, avait à sa disposition chaque année plus de nouveaux titres de père de famille qu'elle ne pouvait en absorber (1). Toutefois, quelques années de calme auraient suffi à fortifier la situation de la Banque hypothécaire.

La crise de l'Union Générale (2), survenue en janvier 1882 et qui troubla si gravement le mar-

---

(1) V. « *La France économique et financière pendant le dernier quart de siècle* », par Edmond Théry.

(2) V. Fournier de Flaix dans ses *Etudes économiques et financières*, tome II :

« Les causes de la crise sont multiples, complexes. Seulement ces causes ont été accélérées dans leur action par les excès de la spéculation sur le marché de Paris, excès qui ont revêtu un double caractère ; d'une part, un très grand nombre de Sociétés, dirigées par des financiers qui paraissaient en position de mériter la confiance du public, ont organisé une multitude d'opérations en vue unique de prélever sur leurs actionnaires et clients des moissons de primes gigantesques ; — d'autre part, le succès momentané de cet heureux procédé a fait surgir de terre des légions d'entreprises et de faiseurs, qui ont imprimé au mouvement une nouvelle activité. Le public, confiant dans les premiers auteurs du mouvement, s'y est lancé à cœur joie ; il a payé les primes au moyen desquels on l'amorçait et, des affaires à prime, il est passé aux entreprises extravagantes. Cette situation fut exploitée avec une hardiesse incroyable par la Banque Européenne, l'Union Générale, la Banque de Lyon et de la Loire et par d'autres, pour aboutir à des catastrophes. »

V. aussi Paul Leroy Beaulieu, dans son *Traité d'Economie politique*, à propos des crises de spéculation et de crédit :

« C'est l'effet naturel de l'imagination et de l'exaltation, développées par une période de prospérité, et des abus de crédit auxquels cette exaltation recourt pour se satisfaire et exécuter ses projets. »

ché de Paris qu'elle est demeurée une date fatidique dans l'histoire financière du dernier quart de siècle, vint tout compromettre. Le crédit de la Banque hypothécaire fut atteint sérieusement : son Conseil découragé décida, en raison des conditions dangereuses où se trouvait le marché français, de négocier avec le Crédit Foncier. Le 20 juin 1882, après une entente que ce dernier établissement désirait vivement voir réalisée, la fusion des deux Sociétés eut lieu, et le capital du Crédit Foncier fut porté de 130 à 155 millions. Vu les circonstances favorables, les actionnaires de la Banque hypothécaire liquidèrent dans de bonnes conditions. Et le Crédit Foncier, en supprimant une concurrence dangereuse pour l'avenir, avait en outre le grand avantage de grouper autour de lui, pour placer ses obligations, les établissements fondateurs de la Banque dont nous avons parlé plus haut : ceux-ci s'interdisaient par traité de donner leur concours, d'une manière directe ou indirecte, à la création de toute Société concurrente au Crédit Foncier.

Ce fut la première conséquence que la crise de l'Union Générale devait avoir pour la Banque de Paris. Elle en eut d'autres, bien peu graves, il est vrai, si l'on considère le nombre des sociétés financières qui disparurent, mises en faillite ou en liquidation, ou furent sérieusement atteintes, alors que la Banque de Paris vit seulement ses cours descendre de 1,300 à 1,050 francs. Toutefois, bien qu'elle ait « prévu la catastrophe et n'ait pas eu

à en souffrir, elle devait, comme les autres, en ressentir fortement les effets jusqu'en 1886 (1).

Depuis 1880 déjà, elle garda prudemment une attitude réservée. Dès les premiers symptômes de la crise, elle avait réduit l'importance des fonds que le mouvement général de ses affaires laissait à sa disposition. Dans l'exercice 1882, elle a engagé peu d'affaires, pris part à la constitution de quelques sociétés seulement : même, ayant acquis des obligations 6 % de la République argentine, elle en confia l'émission sur la place de Londres à la maison Morton, Rose et C^ie^, la place de Paris, par suite des événements, ne lui paraissant pas en situation d'accueillir un placement de cette nature.

Sa succursale de Genève, profondément atteinte par le krach sur les marchés de Paris et de Lyon (à Lyon, krach de la Banque de Lyon et de la Loire (2) ne se prêta à aucune affaire nouvelle. En définitive, les bénéfices de l'exercice 1882 accusaient une diminution de quelques millions par rapport à l'année précédente.

---

(1) A la suite de la crise, qui devait peser longtemps sur nombre d'entreprises industrielles, elle établit dans ses bilans une catégorie spéciale de valeurs auxquelles elle décide de ne pas appliquer ses règles générales d'estimation. Cette catégorie, intitulée « Portefeuille industriel », fut supprimée en 1889.

(2) La Banque de Lyon et de la Loire, créée à Lyon le 26 mars 1881, au capital de 50 millions de francs, et présidée par M. Charles Savary, opérait dans le sillage et sur les brisées de l'Union Générale. Jouissant des faveurs de la spéculation lyonnaise, sa chute, qui d'ailleurs entraina celle de l'Union Générale, amena l'effondrement du marché lyonnais.

L'année 1883 fut encore moins brillante : les résultats de la crise se font sentir non seulement en matière financière, mais sur le terrain industriel, commercial et agricole ; l'abaissement notable du taux de report et d'escompte, d'autre part, rend peu lucratif le placement des capitaux disponibles. Sur deux nouveaux emprunts argentins 5 %, la Banque de Paris ne reste engagée que pour un (1), et celui-là encore n'est acheté ferme que pour une faible partie, la plus forte devant être réalisée à commission pour le compte du gouvernement. Quant à son émission, elle est différée. Pour d'autres affaires, elle s'abstient. Toutefois, elle concourt à l'émission des titres de la Compagnie du canal de Panama et du Crédit foncier de France.

Les difficultés avec l'Espagne, où elle est engagée financièrement, font descendre ses actions de 1,000 à 915 francs. En 1884, la situation s'aggrave encore au point de vue industriel ; une crise intense sévit sur les Banques coloniales à Amsterdam, et la Banque de Paris continue à se réserver prudemment, plaçant néanmoins des obligations et souscrivant un dixième de l'emprunt français en rente amortissable 3 %. Ses bénéfices ne sont pas supérieurs à ceux de l'année précédente, et le dividende qu'elle distribue à ses actionnaires,

---

(1) L'autre est présenté au public anglais par la maison Barney frères et Cie, de Londres.

déjà diminué de 60 à 50 francs, est réduit à 35 francs.

L'année 1885 voit la crise continuer à sévir non seulement en France, mais dans l'Europe entière ; les recettes des chemins de fer diminuent, l'esprit d'entreprise est toujours paralysé et la politique générale aggrave encore la situation. Plus que jamais, la Banque de Paris réduit le nombre de ses affaires ; les reports et l'escompte du papier lui donnent un revenu de plus en plus faible. Aussi laisse-t-elle tomber son dividende à 30 francs. Sans enthousiasme, elle émet un nouvel emprunt argentin, dont elle s'est fait pourtant de plus en plus une spécialité ; il lui faut, avec la participation des sociétés de Paris, celle de deux maisons de Londres.

Fort heureusement, l'année 1886 devait marquer la reprise des affaires.

Ainsi, pas plus que d'autres, la Banque de Paris ne devait échapper aux terribles conséquences de la crise de 1882, malgré sa situation bien assise, ses capitaux intacts, son administration habile et prévoyante. Peut-être eut-elle l'avantage de recueillir dans une certaine mesure la clientèle des sociétés sinistrées, comme ce fut le cas du Crédit Lyonnais, de la Société Générale, du Comptoir d'Escompte, mais pour les dépôts surtout dont elle ne s'occupe pas.

L'année 1886, qui inaugure une période de détente et de reprise des affaires dans le monde entier, voit s'améliorer la situation de la Banque de

Paris, et son bénéfice brut augmenter de près de deux millions par rapport à l'exercice 1883, d'un million par rapport à l'exercice précédent. Après avoir timidement placé au début de l'année une partie de son emprunt Argentin 5 %, nous la voyons concourir avec succès à la souscription de l'emprunt Français 3 % le 10 mai, c'est-à-dire à un moment où le public et la haute banque sont rassurés sur le maintien de la paix européenne, menacée un instant par les événements de Grèce. La réussite brillante de cet emprunt, qui démontrait l'abondance des ressources de l'épargne, l'encouragea à émettre, le 25 du même mois, 340,000 billets hypothécaires de l'emprunt Cubain. Et pourtant crises financières et politiques (question egyptienne, question bulgare, crise de spéculation à New-York, ayant son contre-coup à Londres) n'ont pas manqué ; mais, malgré tout, le public est resté optimiste et indifférent, et l'année finit avec une hausse très grande sur nombre de fonds d'Etats étrangers et de valeurs industrielles.

Selon toute apparence, la situation plutôt bonne devait continuer l'année suivante ; du moins on l'espérait. Cet espoir fut déçu : dès la fin de janvier 1887, les menaces de l'Allemagne (1), et par suite l'éventualité d'une conflagration européenne, troublaient profondément le marché financier, et les inquiétudes à ce point de vue ont duré plusieurs années encore, endormies un moment par

(1) Affaires Schnœbelé et de Raon-l'Étape.

l'Exposition universelle de 1889. C'est à partir de 1886, dans l'Europe entière dont les sympathies ne s'adressent pas à la France, une course aux armements entre nations, c'est le régime de la paix armée, la vie et la fortune de millions d'hommes à la merci du plus petit incident. Période troublée qui, au point de vue financier, n'empêche en 1887 ni le réveil de la spéculation, éteinte depuis le krach de 1882, ni la hausse de certains fonds d'Etats et les conversions de rentes, ni la formation de capitaux abondants pour souscrire à des emprunts d'États sans cesse renouvelés. L'année 1888, qui voit le libre-échangisme de plus en plus attaqué et la disparition successive des traités de commerce (1), présente à peu près les mêmes caractères ; malgré les agitations de la politique extérieure et intérieure, la reprise continue à s'accentuer au point de vue commercial, industriel et financier. Des opérations financières énormes, roulant sur un capital de près de 20 milliards, s'accomplissent.

Dans ces deux dernières années 1887 et 1888, l'activité de la Banque de Paris se développe si bien que ses bénéfices bruts atteignent progressivement 6,623,000 fr. et 7,398,000 (6,358,000 net), en augmentation notable sur les exercices précédents. Le compte Commissions donne le chiffre de 1,200,000 francs, le plus élevé obtenu depuis huit ans. Elle continue à s'occuper du placement de

(1) Neymark. *Finances contemporaines*, t. Ier, p. 250.

valeurs sud-américaines, et, après avoir conduit les négociations d'un grand emprunt Russe 4 % destiné à rembourser l'emprunt 5 % 1877, elle est chargée de centraliser toutes les opérations qui s'y rattachent : mouvement de fonds et titres, comptabilité, etc. Cette opération exceptionnelle, qui profite à l'exercice suivant, contribue fortement à augmenter les bénéfices du compte Commissions qui, en 1889, atteint le double de celui de 1888 : ce chiffre ne peut être comparé qu'à celui obtenu en 1872, année de la fondation de la banque, par suite de circonstances également exceptionnelles, c'est-à-dire l'émission des emprunts de la guerre. Pour l'ensemble, l'exercice 1889 est en diminution d'un million sur l'exercice 1888.

C'est qu'en effet, dans le premier trimestre de cette année 1889, des événements graves marquaient un nouvel arrêt dans l'essor grandissant des affaires. Par suite de circonstances diverses, le marché des cuivres, qui depuis l'année précédente était l'objet d'une grosse spéculation organisée avec l'appui de l'ancien Comptoir d'Escompte, s'effondra brusquement. Le Comptoir d'Escompte fut entraîné dans la tourmente. Pour conjurer la crise et en limiter les conséquences, la Banque de France d'abord, sur un appel fait par M. Rouvier, alors ministre des Finances, avança au Comptoir 140 millions, et avec elle la Banque de Paris, groupant autour d'elle d'autres sociétés et maisons de la place, apportait aussi son concours par des avances sur titres d'environ 15 mil-

lions. La liquidation se poursuivit d'ailleurs dans de bonnes conditions, et en 1890 la Banque de Paris était remboursée entièrement, commes les autres banques qui avaient donné leur garantie. On sait d'autre part que le début de l'année 1889 vit prononcer la dissolution de la compagnie du canal de Panama ! Ces causes de trouble qui ont inquiété la Banque ne lui ont pas nui, et ses affaires se développaient toujours quand une nouvelle crise survint dans le courant de l'année 1890, crise monétaire qui sévit à Londres et à Buenos-Ayres et fut provoquée par la chute de la célèbre maison Baring et C^ie^ de Londres, fort engagée dans les affaires portugaises et sud-américaines. Cette maison avait en Portugal et dans la République Argentine une circulation de traites qui pour les paiements à l'étranger remplaçaient l'or, et sa disparition, en supprimant cet état de choses, amena cette crise spéciale, connue sous le nom de crise des changes. L'intensité de la crise fut accentuée par la hausse démesurée de la prime sur l'or par rapport à la monnaie nationale, et par suite l'or, sortant des pays débiteurs, se dirigea vers les pays créanciers. Tous les titres argentins furent dépréciés, ainsi que les valeurs du groupe espagnol, et la Banque de Paris, qui était largement intéressée dans ces deux pays (C^ie^ des chemins de fer argentins et C^ie^ des chemins de fer de la province de Santa-Fé en particulier), dut faire subir à son portefeuille, en 1891, une réduction de près de 8 millions, compensée en partie, il

est vrai, par d'autres plus-values. — A côté de l'Espagne et de la République Argentine, les pays qui souffrirent le plus de la crise furent le Brésil, la Grèce, l'Italie et le Portugal. L'année 1891 fut, par conséquent, stérile pour les opérations financières et marqua un grand ralentissement dans les affaires. Et si pour la Banque de Paris le chiffre des commissions fut très satisfaisant, l'abaissement du taux de l'argent et les variations des changes contribuèrent à réduire sensiblement les autres chapitres des recettes. Comme en 1885, le dividende était ramené à 30 francs. La situation fut peu brillante jusqu'en 1895 : alors les affaires argentines s'améliorent grâce aux efforts persévérants des Conseils des compagnies de chemins de fer et des Syndicats d'obligataires où la Banque de Paris est représentée, grâce aussi aux bonnes dispositions du Gouvernement argentin. — En 1892 et en 1893, les émissions font presque complètement défaut, le montant total en France ne dépasse pas le chiffre de 600 millions en 1892 (au lieu de 4 milliards en 1889) et atteint en Angleterre un peu plus de 2 milliards (au lieu de 4 milliards 700 millions). La Banque de Paris souffre comme les autres établissements de l'état général des affaires, des incertitudes de notre politique économique, de la variété et de l'élévation des impôts sur les valeurs mobilières, si préjudiciables au marché de Paris, enfin de l'abaissement excessif du taux de l'argent. Ses actions tombent à 600 francs. Le Portugal, d'autre part, est toujours dans une situation finan-

cière déplorable, et l'on repousse avec indignation la tentative de lancer un emprunt portugais 2 1/2 devant rapporter 12 % l'an et de grosses commissions aux intermédiaires sans avantage ni compensation pour les créanciers. En 1893, désordres financiers et politiques dans la République Argentine : la Compagnie française des chemins de fer argentins n'ayant pas reçu du gouvernement le montant de la garantie d'intérêts qui lui était dû demande la liquidation judiciaire. En Grèce, en Italie, en Espagne, au Portugal, au Brésil, l'Etat viole avec une facilité scandaleuse ses engagements, et les capitalistes sont atteints dans leurs placements en fonds publics de ces pays de mauvaise foi (1) : c'est ce qui fait réclamer par M. Neymark l'établissement d'un droit public financier international. Tout cela n'empêche pas la Banque de Paris de développer ses opérations courantes : son chiffre de bénéfices pour les commissions est bien plus élevé que l'année précédente ; c'est d'ailleurs la source de profits la moins exposée aux variations et aux éventualités.

A partir de 1894, le mouvement d'affaires reprend, les fonds d'Etat sont en hausse. La diminution de l'intérêt de l'argent, qui a amené de nombreuses conversions d'emprunts d'Etats, de provinces et de Sociétés, a procuré des bénéfices à la Banque, mais elle a eu aussi pour effet de diminuer la rémunération de ses capitaux. Quel-

(1) Par contre, hausse des valeurs françaises.

ques énormes succès de souscription à des émissions lui sont favorables. Jusqu'en 1900 elle poursuit, avec quelques arrêts seulement, le cours d'une carrière de plus en plus prospère. Pourtant, dans cette période, les agitations n'ont pas manqué, ni les événements qui auraient pu être nuisibles à son développement : c'est, en 1895, le trouble des marchés financiers de New-York, Londres, Vienne et Berlin, à la suite d'un conflit très aigu entre l'Angleterre et les Etats-Unis, conflit qui menace la paix du monde ; — c'est l'Espagne épuisant ses ressources pour maîtriser l'insurrection de Cuba qui entraîne aussi la révolte des Philippines ; — ce sont les spéculations insensées sur les valeurs de mines d'or, et finalement la débâcle. D'autre part, M. Joubert, président de son conseil d'administration et administrateur depuis sa fondation, meurt, et la Banque ressent vivement sa perte. A la suite de ces événements, l'état général du marché réduisit très sensiblement le nombre de ses opérations d'émission en 1896, diminuant de près d'un million ses bénéfices sur ce chapitre. Ses cours subirent des fluctuations, en raison notamment des difficultés que rencontrait l'Espagne à Cuba : pourtant, d'après M. Raffalovich, la Banque de Paris ne courait pas grand risque au sujet de sa créance de 50 millions sur le gouvernement espagnol, puisque la Banque d'Espagne lui avait donné sa garantie ; cette créance fut, en effet, remboursée, malgré les circonstances adverses. Quant aux affaires du Transvaal, limi-

tées à l'introduction de la Randfontein sur notre marché, elles ne paraissent pas avoir été onéreuses à la Banque de Paris. En Argentine, enfin, le projet d'unification des dettes provinciales, qui a été adopté, sans être encore entré dans la période d'exécution, a produit sur les cours des divers titres argentins un effet dont le portefeuille de la Banque, en fin d'année, s'est heureusement ressenti. Au surplus, la Banque de Paris participe à quelques fructueuses affaires en Russie, et, en cette année 1896, elle fête le 25e anniversaire de sa fondation. — En 1897, son activité est plus grande ; elle attire vivement l'attention du marché par son esprit d'entreprise : elle prend, en effet, une part considérable à beaucoup de grandes affaires internationales. Dans les premiers mois de l'année, en escomptant le portefeuille de la Banque ottomane, elle a peut-être contribué à prévenir une crise que les événements (guerre gréco-turque) pouvaient faire redouter. 1897 est une année de hausse, et, tandis que les chemins de fer espagnols subissent toujours le poids de leur situation antérieure, que les fonds brésiliens, après avoir été en hausse, sont en baisse, les fonds argentins profitent de plusieurs causes : la reprise du paiement intégral en or des intérêts de la Dette extérieure, de la prise à sa charge par le Gouvernement national de la Dette de la province de Buenos-Ayres, de la diminution de la prime sur l'or, de l'annonce d'une abondante récolte.

Quant à l'année 1898, si elle a été troublée par la

politique extérieure (guerre hispano-américaine) aussi bien qu'au point de vue économique et financier (augmentation des impôts sur les fonds étrangers, réorganisation du marché financier), et si elle a rendu rares les grandes opérations d'émission, elle n'aura cependant pas été stérile pour la Banque de Paris et les Sociétés de crédit en général. C'est que le resserrement des capitaux, en relevant notablement l'escompte et en renchérissant le prix des reports, a rendu plus productif l'emploi des ressources dont elle dispose. Cette sorte de compensation n'empêche pas du reste la Banque de Paris de voir avec satisfaction la cessation des hostilités entre l'Espagne et les Etats-Unis, qui a pour effet d'améliorer le change sur l'Espagne. Elle profite, d'autre part, du rapprochement politique et économique entre la France et l'Italie pour renouer avec ce pays des relations un moment interrompues.

Enfin l'année 1899, « année d'affaires et de profits », suivant l'expression de M. Neymark, consolide sa situation. En même temps que la hausse des valeurs minières et métallurgiques, le relèvement sensible de l'Espagne, de la République Argentine et même du Brésil, au point de vue économique, est pour elle une source d'heureuses conséquences.

Et, si nous résumons brièvement cette longue période, qui s'étend de 1880 à 1900, nous pourrons conclure qu'à cette dernière date, malgré les crises dont l'une a rançonné le marché de Paris

de plusieurs milliards et arrêté pendant plusieurs années la marche des affaires, malgré la dépréciation énorme des valeurs sud-américaines, la Banque de Paris a su triompher de tous les obstacles, continuer à poursuivre d'une manière plus ou moins rapide sa marche ascendante et augmenter sans cesse, avec le nombre et l'étendue de ses relations et le développement de ses services, sa puissance financière. En 1888, sa réserve légale est entièrement constituée, en atteignant, suivant les prescriptions de la loi, le dixième de son capital social, soit 6,250,000 francs. En 1899 l'ensemble des sommes conservées sur les bénéfices annuels à divers titres (réserve légale, fonds de prévoyance, bénéfices non répartis) atteint le chiffre de 27 millions. Le dividende moyen distribué aux actionnaires depuis 1880 ressort à un taux de 42 fr. 36 en moyenne, et le cours des actions qui, poussé par la spéculation, atteignait 1375 francs en 1881, puis, à la suite d'une longue dépression, tombait en 1885 au taux le plus bas (577 fr. 50), remontait en fin de compte pour terminer, en 1899, à 1,080 francs.

CHAPITRE III

3e Période. — **De 1900 à nos jours. — Puissance financière actuelle.**

Sommaire : La crise industrielle russe. — Prospérité de la République Argentine. – Développement rapide de la Banque de Paris.

Cette dernière période commence par la crise industrielle qui sévit d'une manière intense dans le monde entier, et surtout en Russie. Cette crise, qui arrêta le développement industriel, dont l'année 1896 avait marqué le point de départ, dura jusqu'en 1903. En dehors de la dépréciation qui se produisit sur les titres des Sociétés, plus spécialement des Sociétés métallurgiques, même les plus anciennes et les plus solides, elle eut pour conséquence de rendre impossible la réalisation des ressources nécessaires à certaines de ces entreprises dont la création est la plus récente et dont la mise en valeur exige des capitaux nouveaux. La succursale de la Banque de Paris à Bruxelles, intéressée dans ces affaires, eut beaucoup à en souffrir.

En général, l'année 1900 ne fut pas brillante

pour le monde des affaires, sur la marche desquelles la guerre du Transvaal et les événements de Chine (1) exercèrent une influence fâcheuse ; en France, elle est consacrée à l'Exposition universelle. C'est une année de liquidation, et les grandes opérations d'emprunt sont rares. Par contre, le taux de l'argent est assez élevé, et, circonstance heureuse pour la Banque, l'amélioration des valeurs brésiliennes s'accentue, et la République Argentine entre dans une période de prospérité qui ira en croissant.

L'année suivante fut encore moins brillante ; en raison des krachs formidables sur les places américaine et allemande, le marché de Paris devint prudent. C'est encore une année de liquidation. D'autre part, jamais, d'après M. Neymark, les disponibilités de l'épargne qui, malgré le contrecoup des crises extérieures, place tranquillement 1,700 millions en titres mobiliers, ne furent aussi considérables. Par opposition à l'année précédente, les capitaux sont bon marché, d'où emploi peu rémunérateur des disponibilités pour les banques ; le compte des Reports, Intérêts et Bénéfices du Portefeuille accuse, pour la Banque de Paris, une diminution de 800,000 francs environ, par suite de la baisse du taux de l'intérêt.

---

(1) Pour le chemin de fer de Pékin à Hankéou, affaire à laquelle est intéressée la Banque de Paris, les gouvernements français et belge réunissent leurs efforts pour obtenir de la Chine des indemnités de nature à assurer la réalisation du contrat primitif.

Cette diminution est toutefois compensée par une augmentation d'égale importance sur le compte des Commissions ; si, en effet, les émissions sont moins nombreuses que l'année précédente, elles dépassent de beaucoup, comme capital souscrit, le montant des souscriptions de 1900. Mais, en définitive, le bénéfice net de la Banque est un des moins satisfaisants de tous.

Depuis cette année-là jusqu'à nos jours, sa situation a été excellente, d'une manière ininterrompue : les exercices 1904 et 1906, dont nous reparlerons plus loin, resteront, dans les annales de son histoire, les plus prospères, avec des bénéfices nets de 19 et 22 millions encore jamais atteints. L'année 1906 surtout, si brillante au point de vue économique dans le monde entier, marquera le point culminant de sa puissance financière (1).

Voici en quels termes une revue financière, *Le Globe*, s'exprime à ce sujet :

« La Banque de Paris et des Pays-Bas a atteint, depuis quelques années, un degré de prospérité véritablement extraordinaire. Elle est devenue non seulement la plus grande banque d'affaires française, mais l'une des plus considérables du monde entier. Grâce à une suite ininterrompue de succès éclatants, elle détient un incontestable

(1) En 1907, la crise monétaire américaine, qui a atteint, aux Etats-Unis et dans certains pays d'Europe, une inquiétante gravité, fait retomber le bénéfice net de la Banque de 22 millions à 9,700,000 francs. Ses effets durent encore.

monopole de fait, et il n'est plus guère d'opération financière de quelque importance qui ne se réclame de son patronage ; son concours est devenu un gage de réussite, son abstention un gage de défaveur (1). »

Or, ce n'est certes pas avec son capital relativement peu important de 75 millions que cet établissement pourrait s'intéresser à la plupart des opérations, dont certaines de très vaste envergure, qui se traitent sur les grands marchés financiers européens. Sans doute, ce capital se trouve notablement accru du fait que l'existence de réserves et de bénéfices reportés très importants, puisque leur total dépasse actuellement (1908), y compris le montant du Fonds de prévoyance appartenant aux actionnaires et celui de la Réserve extraordinaire de 21,250,000 francs représentant la prime sur les nouvelles actions émises, la somme de 70 millions (2). Néanmoins, il n'est pas douteux qu'un total de 150 millions de ressources constituerait un chiffre insuffisant pour concourir en même temps à la plupart des grandes affaires qui se présentent.

Mais il s'en faut que les ressources véritables de la Banque de Paris soient limitées au montant des réserves et du capital social. En réalité, par

---

(1) Journal *Le Globe*, n° 2060, 17 mai 1906, p. 321.

(2) Rapports de mai 1906, mars 1907, mai 1908 (dernière page) : les bénéfices reportés dans ces trois années oscillent de neuf à dix millions, après prélèvement des dividendes, bien entendu.

la composition de son Conseil d'administration, Conseil dont la plupart des membres sont les chefs d'importantes maisons de banque, par ses rapports avec les grands établissements de crédit et par les relations nombreuses qu'elle a su se créer dans le monde financier, elle dispose de ressources à peu près illimitées. Le « groupe de la Banque de Paris », dont elle est la tête, est considéré avec raison comme le symbole de la puissance financière.

Bien que les bilans généraux annuels soient assez peu explicites sur ce point, il est possible de se faire une idée approximative de l'importance des ressources dont elle dispose, par l'examen de deux chapitres Comptes courants et Correspondants ; au 31 décembre 1906, leur total s'élevait, tant pour le siège social que pour les succursales à l'étranger, à 417,789,867 fr. 51 (1). En 1905, à 264,131,000 seulement, et l'année précédente, à 390,570,260 fr. 98. Ce chiffre, on le voit, varie suivant les nécessités, mais le total de 400 millions nous semble déjà respectable. Et ce ne sont pas là des dépôts, à proprement parler, destinés à un seul emploi, comme l'escompte du papier de commerce, mais des disponibilités pouvant être affectées à des participations financières, à des achats de titres sur le marché, etc., en un mot, à des opérations non dépourvues d'aléa sans doute,

(1). V. Rapport du 23 mars 1907.

mais susceptibles de procurer de larges bénéfices.

Ces ressources financières, avec l'influence morale que d'ailleurs elle s'est acquise avec les années et les succès, et son organisation matérielle fort étendue, tels sont les moyens d'action dont dispose la Banque de Paris et des Pays-Bas pour mener à bien les opérations toujours délicates, et très souvent considérables, de la négociation et de l'émission d'emprunts.

Elle a essuyé, certes, plus d'une fois des pertes sensibles, mais les bénéfices réalisés ont été et sont encore très notables, par suite de l'habileté de son Conseil d'administration et de sa direction. En définitive, elle a su acquérir, depuis un certain nombre d'années déjà, une place considérable sur notre principal marché.

Deuxième Partie

Organisation juridique et économique

DEUXIÈME PARTIE

ORGANISATION JURIDIQUE ET ÉCONOMIQUE

CHAPITRE PREMIER

Organisation intérieure.

Sommaire : 1. Capital social. — 2. Assemblée générale. Ses pouvoirs. — 3. Conseil d'administration. Sa composition, ses pouvoirs. Les censeurs et commissaires des comptes. — 4. Direction et personnel.

I. LE CAPITAL SOCIAL

La Banque de Paris et des Pays-Bas fut fondée en société anonyme au capital social de 125 millions de francs divisé en 125,000 actions de 1,000 francs chacune : celles-ci furent de suite libérées de moitié. Sur ces 125,000 actions, 90,000 furent mises à la disposition des actionnaires des deux sociétés dont la nouvelle banque prenait la succession ; ils concouraient ainsi dans une très large proportion à la formation du nouveau capital so-

cial. Les titres sont, au choix des actionnaires, au porteur ou nominatifs.

Ce capital social, établi par l'assemblée constitutive du 18 janvier 1872, fut réduit de moitié, c'est-à-dire à 62,500,000 francs, par l'assemblée générale extraordinaire du 11 mai 1878. Cette somme étant déjà versée, les actions étaient simplement ramenées à 500 francs, et libérées définitivement par le versement de ce prix. La réduction fut opérée sans qu'il y eût besoin de procéder à la dissolution de la société. MM. Bétolaud, bâtonnier de l'ordre des avocats, Templier, membre du conseil de l'ordre, et Bosviel, avocat à la Cour de cassation et au Conseil d'Etat, consultés sur ce point par la Banque, émirent l'avis que le silence des statuts sur cette réduction alors qu'ils se prononcent expressément sur la possibilité seule d'une augmentation, ne devait pas faire échec au pouvoir souverain de l'assemblée générale des actionnaires par les motifs suivants : la convention laisse le champ libre à toutes les modifications dont l'utilité est reconnue, et n'en excepte textuellement aucune, la prévision même de l'augmentation du capital mentionnée dans les statuts est celle de l'éventualité la plus grave, de la seule qui pût influer d'une manière dangereuse sur le sort des actions, d'où argument *a fortiori* pour la seconde hypothèse.

Depuis lors, trente années se sont écoulées, et si la Banque de Paris a pu faire face aux exigences que comportait le développement progressif de

ses affaires, c'est qu'à son capital social étaient venus s'ajouter d'importantes réserves, représentant actuellement plus de 60 °/₀ de ce capital. Cependant, par un vote de l'assemblée générale extraordinaire du 17 décembre 1906, il était porté de 62,500,000 francs à 75 millions, par la création de 25,000 nouvelles actions de 500 francs. Les propriétaires des anciennes actions avaient un droit de préférence pour la souscription des nouvelles qui étaient émises, en raison des cours, à 1,350 francs. Les 850 francs de surplus, par rapport au montant nominal de 500 francs, représentent la prime dont bénéficie la banque, soit au total 21,250,000 francs qui viennent s'ajouter aux réserves.

2. ASSEMBLÉE GÉNÉRALE. SES POUVOIRS

L'assemblée générale a lieu tous les ans au mois de mai, sauf de très rares exceptions, à Paris ; l'art. 36 des statuts porte qu'elle se réunit de droit chaque année avant la fin du mois de mai. Comme partout ailleurs, elle représente l'universalité des actionnaires : elle est présidée par l'administrateur désigné par le Conseil. Deux des plus forts actionnaires présents remplissent les fonctions de scrutateurs. Le bureau désigne le secrétaire.

L'assemblée générale se compose de tous les actionnaires propriétaires de dix actions au moins ; il suffit de posséder cinq actions, lorsque l'assemblée est appelée à délibérer sur les traités d'union

ou de fusion avec d'autres compagnies, sur les modifications ou additions aux statuts, augmentation du capital social, prorogation ou dissolution anticipée de la société, c'est-à-dire lorsqu'elle se réunit en séance extraordinaire. Ceux qui possèdent moins de dix ou cinq actions, suivant le cas, peuvent se réunir et se faire représenter. Chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède de fois dix ou cinq actions, sans qu'il puisse jamais posséder plus de cent voix dans le premier cas et deux cents dans le second. Toutes ces dispositions sont nouvelles ; elles résultent d'une décision de l'assemblée extraordinaire du 17 décembre 1906. Il fallait auparavant être possesseur de vingt actions pour avoir voix à l'assemblée générale, et l'on ne pouvait posséder plus de cinquante voix ; la procédure, en outre, pour les dépôts de titres, était moins simple. Les facilités accordées par les nouveaux statuts ont sans doute pour motif ce fait que les actions de la Banque de Paris sont réparties actuellement entre un plus grand nombre de capitalistes qu'autrefois, et que, dans les réunions où, suivant la loi de 1867 (art. 31), la moitié du capital social doit être représenté, on ne pouvait obtenir, en raison de ce fait, le quantum nécessaire.

L'assemblée générale ordinaire délibère valablement lorsque les actionnaires représentent au moins le quart du capital social ; ses délibérations sont prises à la majorité des voix, avec voix prépondérante du président en cas de partage.

Elle désigne, soit parmi les actionnaires, soit parmi les personnes étrangères à la Société, un ou plusieurs commissaires, chargés de faire la lecture du rapport, et, sur la présentation du Conseil d'administration, nomme les administrateurs à l'expiration de leurs fonctions, en cas de démission, décès ou autres causes.

Elle entend, discute et approuve les comptes ou en demande le redressement, s'il y a lieu, et, d'une manière générale, doit sanctionner les propositions du Conseil d'administration, qui a le pouvoir souverain. En effet, des sommes portées au fonds de prévoyance, et qu'elle peut prélever avant toute autre distribution, dont elle détermine le montant et les applications, l'assemblée générale peut décider la distribution totale ou partielle, mais toujours suivant les propositions du Conseil ; ces propositions ne peuvent, d'ailleurs, être repoussées que par une majorité composée des deux tiers des voix présentes ou représentées.

Toutes les délibérations de l'assemblée générale sont constatées par des procès-verbaux, signés par les membres du bureau.

C'est à une assemblée générale extraordinaire que le Conseil propose la dissolution anticipée et la liquidation de la Société. Celle-ci est libre de désigner les personnes qui devront se charger de cette liquidation dont les comptes pourront être approuvés par elle, car ses pouvoirs se continuent pendant toute la durée de la liquidation.

Depuis les assemblées constitutives de 1872, il n'y a eu que trois assemblées convoquées en séance extraordinaire, en 1875, en 1878, et, plus récemment, en 1906

3. Le Conseil d'Administration. Sa composition et ses pouvoirs. — Les Censeurs

A. Le Conseil d'Administration.

Sa composition. — Il est composé de notabilités financières (1) connues du monde entier, et aussi peut-être de personnes dont la situation sociale a souvent d'aussi heureux effets pour la Société que la compétence technique : c'est ce qui arrive d'ailleurs dans la plupart des Conseils d'administration de sociétés. Ce sont des représentants de la Haute Banque, tous hommes considérables, jouissant de grosses fortunes, capables de fournir à toute réquisition plusieurs dizaines de millions. Nous pouvons citer dans le Conseil actuel des noms de personnalités connues : MM. Nœtzlin, Gouin (2), Bamberger, Stern, Re-

(1) Même un ancien président du Conseil des ministres (1882), M. Duclerc, fut longtemps administrateur de la Banque.

(2) M. Gouin a remplacé à la présidence du Conseil d'administration M. Dutilleul, qui conserva dix-huit ans cette fonction. M. Dutilleul, qui fut ministre des finances, rendit de grands services au pays après la guerre de 1870 : en qualité de directeur du mouvement général des fonds, il eut à préparer et à exécuter les grandes opérations financières qui facilitèrent et hâtèrent la libération du territoire.

nouard (1), Demachy, comte de Camondo et comte Foy, enfin M. Thors, ancien directeur général, qui, à la dernière assemblée (mai 1908), vient d'être élu administrateur. Ceux-ci sont eux-mêmes à la tête de maisons de banque, et il n'est pas rare de les voir figurer à côté de la Banque de Paris comme participants dans certaines affaires.

Leur nombre est de cinq au moins et de douze au plus, nommés par l'assemblée générale : depuis cinq ans environ, il atteint ce maximum.

Les fonctions du premier Conseil durèrent trois ans, suivant les prescriptions de la loi organique de 1867, puis les administrateurs furent nommés pour six ans, le Conseil étant renouvelable annuellement par sixième.

Chaque administrateur doit être propriétaire de deux cents actions inaliénables pendant la durée de ses fonctions et déposées dans la caisse sociale : tel est le cautionnement, prévu d'ailleurs dans nombre de sociétés.

Quant au traitement, il a été décidé, dès la fondation de la Société, qu'une somme fixe annuelle de cent mille francs serait allouée au Conseil et que le Conseil lui-même répartirait cette somme entre tous ses membres de la manière qu'il jugerait convenable. En plus de ce traitement fixe, l'article 46 des statuts donne aux administrateurs une participation dans les bénéfices nets

---

(1) M. Renouard est actuellement président de la Banque d'Etat du Maroc.

en leur attribuant un dixième de ceux-ci, après prélèvement, bien entendu, de la réserve légale et des sommes destinées au fonds de prévoyance. En comparant ses statuts avec ceux d'autres sociétés financières et industrielles, la Banque de Paris juge que cette attribution d'une part dans les bénéfices « à ceux par les soins desquels ces bénéfices sont acquis, et en considérant l'importance du capital de la Société et la nature des opérations qu'elle va entreprendre » est de toute justice et n'a rien d'excessif.

Enfin, d'après l'article 47, les sommes portées au fonds de prévoyance appartiennent aux administrateurs jusqu'à concurrence de 10 %, les 90 % restant appartenant aux actionnaires : elles leur sont réparties dans la même proportion au cas où l'assemblée générale en décide la distribution totale ou partielle. En outre, il a été décidé en principe, dans l'assemblée générale du 15 mai 1880 (décision qui fut sanctionnée seulement par l'assemblée extraordinaire du 17 décembre 1906, mais reçut dès 1880 son exécution), qu'à la cessation des fonctions d'un administrateur, pour une raison ou une autre, et après le *quitus* donné à sa gestion par l'assemblée générale, il serait tenu compte à lui ou à ses ayants droit de la part de bénéfices pour laquelle il a contribué à la formation du fonds de prévoyance.

Au siège social, à Paris, où il se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, le Conseil d'administration prend ses décisions à la

majorité des membres présents. Toute délibération, pour être valable, doit être approuvée par quatre membres au moins. En cas de partage des voix, la proposition est renvoyée au Conseil suivant, et alors, s'il y a partage des voix, elle est rejetée : nul ne peut voter par procuration dans le Conseil.

Ses pouvoirs. — Ils sont très étendus. Le Conseil, notamment, passe les traités et marchés de toute nature, — détermine le placement des fonds disponibles et règle l'emploi des fonds de réserve, — autorise tous crédits et avances sur valeurs, — et surtout fixe les conditions auxquelles la Société soumissionne, prend à sa charge et négocie tous emprunts publics ou autres, ouvre les souscriptions pour leur émission et participe à tous emprunts et toutes souscriptions.

Il nomme et révoque tous les agents et employés, fixe leurs attributions et traitements ; il leur alloue toute gratification. Il peut nommer un ou plusieurs directeurs ou sous-directeurs en dehors de son sein, mais ceux-ci doivent deposer dans la caisse sociale un nombre d'actions déterminé par lui.

D'après l'article 26, c'est lui qui décide de la création des succursales ou agences, en nomme les directeurs, fixe leurs pouvoirs et leur rétribution : c'est lui aussi qui crée auprès de chaque succursale des comités consultatifs, en déterminant leurs attributions et les conditions de leur concours.

Dans le rapport qu'il fait sur les comptes annuels arrêtés par lui et sur la situation des affaires sociales, il propose la fixation du dividende à répartir, fixe l'époque de paiement et décide s'il y a lieu de procéder à la répartition d'un à-compte.

En résumé, le Conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour la gestion et l'administration de la Société, sans aucune limitation ni réserve.

Il peut déléguer tout ou partie de ses pouvoirs à un ou plusieurs de ses membres, et, pour des objets déterminés, à une ou plusieurs personnes, même étrangères à la Société. Un seul mandataire, administrateur ou autre, avec mandat spécial pourra stipuler et signer les actes ou traités passés en dehors du département de la Seine ; en dehors du siège social, et même du territoire français, les signatures seront valablement données.

Enfin, les administrateurs de la Société ne peuvent faire avec elle, sans autorisation, des marchés ou entreprises. Mais il leur est facultatif de s'engager conjointement avec la Société, envers les tiers, et ils peuvent, dans toute opération où la Société prend des participants ou des cessionnaires, être du nombre ; de fait, ils ont usé bien des fois de cette faculté.

B. **Les Censeurs et Commissaires des comptes.**

L'administration de la Banque de Paris et des Pays-Bas est surveillée par un comité de Censeurs, composé de deux membres au moins et de quatre au plus.

C'est un organisme permanent de contrôle que la Banque de Paris, vu les détails de ses vastes et complexes opérations, a institué sous ce nom, et de son plein gré, en surplus du collège des Commissaires exigé par la loi. Ces Commissaires dont nous parlons incidemment sont au nombre de deux : chargés de faire les rapports aux assemblées sur la situation de la Société, sur le bilan et les comptes présentés par les administrateurs, on les nomme Commissaires des comptes. Avant la création des Censeurs, leur rémunération était absolument disproportionnée à l'importance de leur mandat et à la responsabilité qu'il comportait. Actuellement, leur indemnité annuelle est fixée pour chacun à deux mille francs.

Les Censeurs, eux, ont le devoir de veiller à l'exécution des statuts et le droit d'assister aux séances du Conseil d'administration, où ils ont voix consultative.

Ils proposent toutes les mesures qu'ils croient utiles, et si leurs propositions ne sont pas adoptées, ils peuvent en requérir la transcription sur le registre des délibérations. Ils peuvent aussi, quand leur décision est prise à l'unanimité, requé-

rir une convocation extraordinaire de l'assemblée générale (art. 33 des statuts).

Chacun des membres de ce comité doit posséder 200 actions de la Société, qui sont inaliénables pendant toute la durée de leurs fonctions (art. 31). D'autres grandes banques ont des dispositions statutaires analogues, seul le nombre d'actions imposé aux Censeurs varie. La Société Générale a trois Censeurs qui sont investis d'un mandat moins étendu que celui de la Banque de Paris et des Pays-Bas, mais qui doivent avoir également 200 actions, et assistent de même avec voix consultative aux séances du Conseil d'administration.

Le rôle de ces Censeurs ou Contrôleurs fait un peu double emploi avec celui des Commissaires, qui est d'ailleurs moins complet et plus intermittent. Leurs attributions ne sont réglées que par les statuts, car la loi de 1867, seule souveraine en ces matières, ne comporte que les Commissaires dont la loi du 23 mai 1863 prescrivit la première la nomination.

Enfin, pour chacune des séances du Conseil d'administration auxquelles ils assistent, les Censeurs reçoivent un jeton de présence dont la valeur a été fixée à 40 francs par l'assemblée générale.

L'allocation traditionnelle attribuée aux Commissaires des comptes devrait être élevée parallèlement à celle des Censeurs, et de cette manière les uns et les autres ne formeraient plus qu'une

seule classe de délégués. C'est ce que la législation italienne a heureusement réalisé, et nous devrions adopter en France un fonctionnement analogue.

Voici en résumé le texte de la loi italienne qui fixe les attributions et les obligations des syndics (1) :

Art. 184. — Les syndics sont tenus :

1° D'établir, d'accord avec les administrateurs de la Société, la forme des bilans et la situation des actions ;

2° D'examiner, au moins chaque semestre, les livres de la Société pour prendre connaissance des opérations sociales et constater si les écritures sont régulièrement passées ;

3° De vérifier, au moins tous les trois mois, la caisse à l'improviste ;

4° De faire, au moins une fois pas mois, en compulsant les livres sociaux, le recolement des titres ou valeurs de quelque nature que ce soit...

5° .....

6° De contrôler le bilan et de faire le rapport...

7° De surveiller les opérations de la liquidation, etc., etc.

4. LA DIRECTION ET LE PERSONNEL

A la tête du personnel se trouve le Directeur général, M. J.-H. Thors, dont la haute compétence

(1) TESTIS. *Le rôle des établissements de crédit en France: la Vérité sur les propos de Lysis*, p. 156 et 157. Paris 1907, 1 vol. in-18.

est bien connue et la personnalité certainement s'impose dans le monde financier, si l'on en croit même certaine poésie intitulée : *Ode à Monsieur Thors* (1), et que nous avons découverte dans le journal *Le Globe*. Il a un rôle excessivement actif et ne craint pas de se déranger personnellement pour traiter une émission d'emprunt étranger. A l'heure où j'écris ces lignes, il revient d'Amérique où il est allé pour l'emprunt des chemins de fer argentins. Son voyage, dit ironiquement une chronique financière, n'aura pas été stérile : les averses de chemins argentins continuent, bientôt ce sera une inondation. Il y a quelques jours, le bruit a transpiré de la fusion prochaine de la Compagnie française des chemins de fer de la province de Santa-Fé et de la Compagnie générale des chemins de fer dans la province

---

(1) En voici quelques strophes :

Habile, débrouillard, érudit polyglotte,
Toute langue connaît le chemin de sa glotte,
Le Turc ou le Sanscrit.
Il vous lance un emprunt comme on prend une puce
Et parle Uruguayien, Serbe, Bulgare ou Russe
Tandis qu'on y souscrit.
Probe comme un sou neuf, de loyauté parfaite,
Adorant le travail, sans dédaigner la fête,
Son esprit élevé
Peut tout mener de front, et si tard qu'il se couche
Vous pouvez être sûrs qu'au matin, sous la douche,
Il est toujours levé.

. . . . . .

Puis ajoutons encore, un entregent extrême
Et qui fait qu'en finance il est un dieu suprême
Dont Paris est dévot.
Aussi ne connaît-on pas une bonne affaire
Sans qu'on la lui propose et qu'il n'excelle à faire
Marcher sur son pivot.

Voir journal *Le Globe*, 17 mai 1906, page 327.

de Buenos-Ayres. Bien entendu, on s'est dépêché d'opposer un démenti, mais nous croyons ne devoir y attacher aucune importance. La nouvelle officielle de cette fusion pourrait, en effet, gêner les émissions à jet continu des obligations de la Compagnie générale des chemins de fer dans la province de Buenos-Ayres, qui durent depuis des mois, et il ne faut rien dire avant que les 100,000 nouvelles obligations soient placées, d'autant qu'il y a encore à libérer les 72,000 actions de 500 francs de la même Compagnie.

Au-dessous du directeur général, il y a quatre directeurs, MM. Turrettini, ancien administrateur-délégué de l'Union financière de Genève (qui a remplacé aujourd'hui M. Thors, comme directeur général), Chevrant, Moret et Dupasseur (dont on se souvient comme délégué financier à Algésiras); — un directeur-adjoint, M. Roquerbe; — trois sous-directeurs (il n'y en a plus que deux), Thenon, Finaly (actuellement directeur) et Chabert. Ce personnel supérieur est un personnel d'élite, composé d'intelligences et de capacités financières de premier erdre.

« Pour obtenir le concours d'hommes capables et dévoués », la Banque de Paris alloue à ce personnel, en dehors du traitement fixe, une part proportionnelle dans les bénéfices réalisés.

Jusqu'en 1881, il n'y eut qu'un directeur et un sous-directeur: ce sous directeur fut, dès le début, M. Thors. A partir de ce moment, M. Raphaël-Georges Lévy, déjà fondé de pouvoirs, fut nommé

sous-directeur adjoint et le demeura quelques années. Depuis 1893 il y a trois directeurs et un sous-directeur, et depuis 1900, un directeur général, plusieurs directeurs ou sous-directeurs.

A côté de la direction, il y a le chef de contrôle, et aussi un ou plusieurs fondés de pouvoirs ; enfin le personnel des bureaux réparti dans plusieurs services : le service de la comptabilité, celui du paiement des coupons, celui du contrôle, des avances sur titres, etc.

La Banque, qui depuis 1904 a organisé des retraites pour les garçons de recettes et de bureaux, étudie maintenant l'extension de cette organisation à la plus grande partie du personnel de ses bureaux.

CHAPITRE II

Organisation extérieure.

Sommaire : 1° Succursales et banques affiliées. — 2° Le *consortium* des banques.

I. SUCCURSALES A L'ÉTRANGER. AGENTS ET BANQUES AFFILIÉES.

D'après l'art. 4 de ses statuts, la « Banque de Paris et des Pays-Bas peut établir des succursales et nommer des agents partout où elle en reconnaît l'opportunité ». Elle possède actuellement, et a toujours (1) possédé trois grandes succursales, à Amsterdam, à Bruxelles et à Genève. A la tête de chacune se trouve un directeur, un ou plusieurs sous-directeurs (celle de Bruxelles en a trois, celle d'Amsterdam n'en a un que depuis 1902), et un ou plusieurs fondés de pouvoir (il y en a trois à la succursale d'Amsterdam). A côté de ce personnel de direction, ont été institués des

(1) Elle en possédait même à l'origine une quatrième à Anvers, et c'est en 1876, que, par suite de l'extension de celle de Bruxelles, elle supprima la succursale d'Anvers.

Comités consultatifs composés de quatre membres, dans chacune des trois succursales. Ce sont des personnalités éminentes. Dans le Comité de la Banque d'Amsterdam, par exemple, nous voyons les noms de M. C.-H. von Thienhoven, directeur de la Banque Néerlandaise, et de M. B. Heldring, président de la Société de Commerce Néerlandaise.

Les succursales sont indépendantes. Elles contribuent dans une large mesure à placer les titres émis par la Banque de Paris, mais elles émettent elles-mêmes certains emprunts spéciaux aux pays où se trouve leur siège et aux marchés financiers de ces pays.

En dehors de ses succursales, la Banque de Paris est en relations étroites avec la plupart des grandes banques européennes, et même du monde entier. Au cours de sa carrière déjà longue, elle n'a jamais manqué l'occasion de s'intéresser à la création ou au développement d'un de ces établissements, dans tous les pays où elle cherchait des affaires, et de se faire même représenter dans le Conseil d'administration de ceux-ci.

Dès le début (1872), elle participe pour plusieurs millions à la constitution de la Banque hypothécaire d'Espagne, fondée sur des bases analogues à celles des Crédits fonciers de France et d'Autriche, et représente le syndicat dont elle fait partie pour obtenir la concession de cette banque ; les événements politiques qui se succédèrent alors en Espagne, déterminèrent d'ailleurs le

Comité du syndicat à rétrocéder le privilège de la Banque au Gouvernement espagnol.

En 1879, elle s'intéresse à la Banque hypothécaire de Suède, dont elle introduit les obligations sur le marché de Paris, — à la constitution de la Banque hypothécaire de France, dont la crise de 1882 devait arrêter le développement et amener la disparition. La réunion des intérêts dans la fondation de cette banque a établi, dit le rapport de 1879, entre les sept établissements fondateurs, des liens plus étroits qui peuvent, dans une circonstance donnée, permettre d'entreprendre et de mener à bonne fin les plus importantes opérations. Dans cette même année 1879, la Banque de Paris transfère à son Établissement tous les services du Crédit Foncier d'Autriche en France et, dans ce but, affecte un local plus vaste à ses caisses d'argent et de titres.

En 1880, elle saisit l'occasion de rétablir entre la France et l'ancien Canada français, des relations interrompues depuis plus d'un siècle, et, en même temps qu'elle émet un emprunt, elle demande à la législation de Québec la concession des statuts de la Société de Crédit foncier franco-canadien, avec un privilège important pour l'organisation d'un Comité en France.

En 1882, elle s'occupe du Crédit foncier égyptien. Elle se lie en 1883 avec les maisons de premier ordre dans le nord de l'Europe et en Angleterre, pour les emprunts scandinaves, en particulier avec les maisons Baring et Morton, Rose à

Londres, — et en 1886-1887, elle place des emprunts de concert avec la Banque Hispano-Coloniale. Ses rapports sont déjà nombreux avec les plus importantes maisons des places étrangères. En 1889, s'intéressant aux affaires sud-américaines, elle constitue, avec le comte de Figueiredo, la Banque nationale du Brésil : cette banque prenait la suite des affaires de la Banque Internationale fondée avec succès par ce dernier, en 1887. Elle en introduit les actions surle marché de Paris en grande quantité. Mais la révolutiondu 15 novembre au Brésil devait la faire disparaître et provoquer sa fusion avec la Banque des États-Unis du Brésil.

En 1893, elle entre en relations avec l'un des plus grands établissements financiers de l'Europe, la Banque Impériale Ottomane (1), et s'intéresse avec elle au chemin de fer Salonique-Constantinople.

En 1895, elle participe à la création de la Banque Russo-Chinoise, conséquence de l'emprunt chinois négocié à la suite de la guerre sino-japonaise : cette Banque, qui commença à fonctionner à Pétersbourg et Shànghaï dans les premiers mois de 1896, a rapidement développé le champ de ses opérations. Elle comptait déjà sept succursales

(1) La Banque Ottomane a un rôle assez complexe : elle est à la fois un institut d'émission, une banque d'Etat, une banque de dépôts et une banque d'affaires. A ce dernier titre elle se livre, comme la Banque de Paris, à des opérations financières de longue haleine : participation, constitution de syndicats, etc.

l'année suivante, parmi lesquelles une à Paris et diverses agences en Sibérie et à Lyon.

En 1898, à la suite du traité de commerce si heureusement conclu entre la France et l'Italie, la Banque de Paris cherche à renouer avec nos voisins des relations un moment interrompues. Dans ce but, elle donne son concours au développement de la Banque Commerciale italienne, l'un des plus grands établissements financiers de la Péninsule, et se fait représenter directement dans son Conseil. Nous verrons plus loin que cette banque aurait pour but de conquérir le marché italien pour des produits allemands. — La même année, elle contribue avec sa succursale de Bruxelles à la création de la Banque d'Outremer, qui a déjà donné les plus brillants résultats.

En 1901, la Banque française pour le Commerce et l'Industrie (banque de M. Rouvier) est fondée ,et la Banque de Paris concourt à sa fondation.

En 1902, elle fonde à Madrid, en coopération avec des groupes espagnol, français et belge, la Banque espagnole de Crédit, dans le Conseil d'administration de laquelle elle est représentée : cette institution lui crée un lien de plus avec l'Espagne, pays auquel elle s'est toujours intéressée.

En 1905, c'est vers la principauté de Bulgarie, dont la prospérité va en s'accroissant, qu'elle tourne ses regards : estimant qu'il y a intérêt à créer à Sofia un établissement en rapports intimes

avec elle, elle fonde, de concert avec la Banque commerciale Hongroise de Pest, la Banque générale de Bulgarie, et, comme ailleurs, s'y fait directement représenter. Elle poursuit le même but en Roumanie en souscrivant une partie du nouveau capital d'une des premières banques de Bucharest, la Banque Marmorosch Blank et C^ie^, et en entrant dans son Conseil d'Administration.

En outre, les liens qu'elle a depuis longtemps avec les établissements de la place de Paris, elle les resserre en particulier avec la Société Générale.

En 1906, elle représente la part du capital français et le Consortium des banques signataires de l'emprunt marocain 1904 dans la Banque d'Etat du Maroc, dont un de ses administrateurs devient président.

En 1907, son directeur général projette de créer des banques en République Argentine et au Brésil. Au Japon, la Banque de Paris envoie en mission l'un de ses trois directeurs, M. Finaly, pour établir des relations d'affaires. Au mois de mars dernier, elle envoyait un de ses représentants en Amérique, en vue de créer une banque française à New-York : après quoi celui-ci devait s'occuper de la constitution d'un Crédit foncier au Mexique. Depuis quelques années, il y a une Banque de Londres et du Mexique, patronnée par la Banque de Paris, et sa situation est, dit-on, excellente.

Citons aussi la Banque de l'Indo-Chine qui, elle aussi, a dans son Conseil des représentants de la

Banque de Paris : même la majorité de son Conseil est constituée par ceux-ci et des représentants des établissements de crédit (Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'Escompte). Or, son importance est grande ; elle possède de nombreuses succursales ou agences : à Saïgon, Pnom-Penh, Haïphong, Hanoï, Tourane, Bangkok, Battanbang, Pondichéry, Singapore, Hong-Kong, Shanghaï, Hankéou, Tien-Tsin, Canton, Pékin, Nouméa, Papeete.

2. LE CONSORTIUM DES BANQUES

La Banque de Paris ne se borne pas à établir entre elle et les principales maisons du monde entier des relations de plus en plus nombreuses et étroites : sur la place de Paris elle n'agit pas et ne peut pas agir isolément.

On peut remarquer qu'elle contracte des emprunts ou s'intéresse à des affaires industrielles et financières, surtout à l'extérieur. Banque d'affaires exclusivement, elle a encore dans ce but augmenté sa puissance financière propre en s'associant pour ainsi dire aux quatre grandes sociétés de crédit françaises, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir national d'Escompte, le Crédit industriel et commercial. Ces banques forment un *consortium* et font toutes les grandes émissions en commun. C'est ce qu'exprime dans le journal *Le Rentier* du 7 janvier 1905, l'écrivain financier bien connu, M. Alfred Neymarck, en recomman-

dant d'acheter les actions des grandes banques françaises.

« Toutes nos grandes sociétés, disait-il, ont su, depuis plusieurs années s'entendre entre elles, marcher d'accord et ne plus se faire concurrence pour les opérations financières extérieures. Elles sont devenues presque des associés. Quand la Banque de Paris, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir national d'Escompte contractent des emprunts, ils ont comme principaux participants ou syndicataires les autres établissements de crédit et maisons de banque qui, en apparence, ne figurent pas au contrat d'emprunt. Il en résulte que toute grande opération financière profite à tous les établissements financiers dans des proportions qui dépendent du montant de leur participation, mais qui sont suffisantes pour accroître le *quantum* des bénéfices de leurs opérations normales et courantes. C'est ainsi que se sont effectués l'an dernier, sans remonter aux exercices précédents, les emprunts Russe, Bulgare, Marocain, Ville de Paris, etc... ».

A ces grandes sociétés de crédit que nous venons de citer, se sont joints des participants d'ordre secondaire : l'Union Parisienne, banque d'affaires comme la Banque de Paris et des Pays-Bas, à la constitution de laquelle se sont intéressés la plupart des établissements, le Comptoir d'Escompte en particulier. et qui est administrée par ce qu'on peut appeler aujourd'hui « la jeune Haute-Banque », puis la Banque française pour le

Commerce et l'Industrie, dirigée par M. Rouvier ; la Société Générale, le Comptoir d'Escompte et la Banque de Paris envoyèrent chacun deux représentants siéger dans son Conseil. Les uns voient dans cette participation officielle et permanente de plusieurs représentants d'autres sociétés des conditions de contrôle humiliantes imposées à la Banque française en échange de la faveur insigne à laquelle elle dut d'être agréée dans le groupement. Les autres y voient un témoignage ostensible d'amitié et de solidarité, toujours considéré comme infiniment précieux, surtout pour un établissement nouveau. Peu importe, le consortium, par suite de l'adjonction de ces deux banques, s'est encore fortifié, et si, tout syndicat est créé en vue de donner à ses adhérents des moyens d'action plus puissants, c'est évidemment au prix de leur indépendance que le lien s'établit.

La formation de ce groupement, de cette union entre les grands établissements et la Haute-Banque a été reconnue indispensable par suite de l'importance considérable de certains emprunts, tel le dernier Emprunt russe. Ces opérations comportent des engagements beaucoup trop étendus pour qu'une ou deux banques isolées puissent les assumer, ils nécessitent même le plus souvent une entente internationale.

Y a-t-il trust, et faut-il adresser à ce consortium les reproches ordinaires d'accaparement que l'on fait aux trusts ou bien ne faut-il voir là qu'une prudente association ? C'est, il nous semble, à la

fois l'un et l'autre. La concurrence évidemment ne peut s'exercer lorsqu'il s'agit d'un emprunt de 500 millions à deux milliards, et les établissements dont nous parlons agissent comme des Compagnies d'assurance qui, ayant à assurer un gros navire, une importante cargaison, signent à plusieurs la police et rétrocèdent même à d'autres Compagnies, souvent étrangères, une partie de leurs risques. C'est ce qu'on appelle la *réassurance*.

Ce consortium des grandes banques exerce-t-il, comme on l'a prétendu, un monopole non pas relatif mais absolu ? L'expression est exagérée : on ne peut guère, en effet, concevoir de monopole sans privilège. La Banque de France, la Banque de l'Indo-Chine, la Banque d'Algérie et toutes les Banques coloniales ont un monopole, parce qu'elles ont le privilège d'émettre des billets de banque. Puis, à côté du consortium dont nous parlons, il y a la Banque de l'Union Parisienne, la Banque Française pour le Commerce et l'Industrie (1). Et, en dehors des nombreuses banques parisiennes, des banques provinciales, exemple : la Société Marseillaise, la Banque Privée de Lyon, Henri Devilder et Cie, Verley, Decroix et Co de Lille — des banques étrangères, exemple : la Banque Russo-Chinoise, la Banque Russe pour le commerce étranger, la Banque I. R. P. des Pays Autrichiens, la Banque Nationale du Mexi-

(1) Depuis peu de temps, elles en font partie. V. plus haut.

que, la Banque de Rome, la Banque Suisse et Française, le Banco Francès del Rio de la Plata, le Banco Español del Rio de la Plata, la Banque Impériale Ottomane exercent encore leur activité à Paris.

Néanmoins, l'union de ces grandes Banques, qui disposent de capitaux considérables, forme un bloc imposant. Depuis plusieurs années, semble-t-il, toute notre puissance financière serait centralisée dans ce consortium, si l'on excepte toutefois deux établissements spéciaux qui ne font pas d'émissions de titres : la Banque de France et le Crédit Foncier. Et l'orientation que ce consortium donne aux capitaux français, en drainant les ressources de l'épargne française et en les faisant systématiquement dériver sur l'étranger, paraît inquiétante à plus d'un, au point de vue de l'avenir national (1).

---

(1) Voir troisième partie, titre III.

En Angleterre, au contraire, on compterait 24 grandes Banques qui se chargent des grandes émissions ; elles ont chacune plus de cent succursales et sont indépendantes les unes des autres.

En Allemagne, il y aurait 54 Banques importantes autonomes, affiliées à sept groupes distincts et indépendants les uns des autres.

Troisième Partie

Rôle et Fonctionnement.

TROISIÈME PARTIE

ROLE ET FONCTIONNEMENT

Le rôle général et à peu près exclusif que joue, non seulement sur le marché de Paris, mais par ses attaches internationales sur tous les marchés d'Europe, la Banque de Paris et des Pays-Bas, consiste « à soumissionner, prendre à sa charge et négocier tous emprunts publics ou autres, ouvrir des souscriptions pour leur émission, et participer à tous emprunts et toutes souscriptions ». (Art. 24 des statuts, § 13.)

Elle n'exécute aucune opération de banque ou de bourse pour la petite clientèle, et son but est surtout de découvrir, préparer et conclure des affaires à l'étranger. Rôle principal et spécial, dont elle s'acquitte avec une activité remarquable et une évidente supériorité sur toutes les autres

banques, pour qui les opérations d'émission constituent un élément d'affaires sérieux.

Dans le consortium des grandes banques dont elle fait partie, le principe de la division du travail est en effet appliqué. Tandis que tels établissements ont pour fonctions d'écouler les titres par l'intermédiaire de leurs nombreuses succursales et agences, de « placer les papiers », la Banque de Paris est « l'élément inventeur et créateur », c'est elle qui trouve les titres à placer.

Ce rôle de Banque d'affaires entraîne d'ailleurs nécessairement, à côté des services et comptes qui le concernent, d'autres services et comptes accessoires indispensables, que nous devons mentionner. Si l'on comprend que la Banque de Paris, par sa nature même, puisse s'occuper de reports — qu'elle trouve dangereux, au point de vue de la liquidité (1) de ses ressources, de gérer des dépôts ordinaires — on ne peut s'empêcher de remarquer qu'elle a un chiffre considérable de comptes créditeurs des correspondants en France et à l'étranger (comptes-courants des emprunteurs (2), par exemple) et des comptes-courants

---

(1) Le grand principe de liquidité se résume en ceci : la couverture des disponibilités doit être en relations aussi étroites que possibles avec les exigibilités. Pour la Banque de Paris, qui ne reçoit pas de dépôts du public, la question de liquidité n'est nullement vitale.

(2) La plupart de ces comptes ne sont d'ailleurs acceptés par la Banque que sous la réserve de termes convenus et de préavis obligatoires.

V. Rapport de 1897, p. 15.

de Syndicats — qu'elle s'occupe d'avances sur titres et encaisse des effets de commerce revêtus, disent ses rapports, de tous les caractères du papier commercial de premier ordre. Toutefois, sur ce dernier point, considérant que l'escompte direct de ce papier ne lui donnait pas toujours un bénéfice normal en rapport avec les risques à courir, elle a supprimé, en 1877, sa succursale d'Anvers, au lieu de s'engager plus avant sur le terrain des opérations commerciales.

La Banque de Paris fait ainsi des opérations de banque, mais pas pour la petite clientèle, et, pour la compensation des traites ou chèques, elle fait partie, comme les autres Banques, de la Chambre de compensation des Banquiers de Paris, qui fonctionne depuis 1872 d'après le principe des Clearinghouses anglais.

TITRE PREMIER

Fonction : **La Banque de Paris dans la souscription et spécialement l'émission des emprunts publics et privés.**

Nous diviserons en deux catégories distinctes les opérations d'émissions effectuées par la Banque de Paris : l'une où elle agit comme simple intermédiaire pour le placement des emprunts — l'autre où elle agit comme banque émettrice.

Le rôle d'intermédiaire dans la souscription des emprunts est pour la Banque de Paris un rôle inférieur. Cependant elle s'y prête comme les autres sociétés financières. D'une manière générale, on voit par là que les Etats et les grandes Compagnies doivent toujours recourir plus ou moins à l'aide des financiers lorsqu'ils veulent faire un emprunt, émettre des titres de rentes ou des obligations ; ils le font même quand ils ouvrent une souscription publique, quand ils sont eux-mêmes émetteurs.

C'est ainsi que nos établissements de crédit ouvrent leurs guichets aux souscriptions des emprunts de l'Etat français, de la Ville de Paris, du Crédit foncier, des emprunts coloniaux (1) comme ceux de l'Indo-Chine ou de Madagascar. C'est ainsi que la Banque de Paris a ouvert ses guichets à l'émission des obligations 3 % garanties par l'Etat de la Compagnie des Chemins de fer de l'Indo-Chine et du Yunnan, et souscrit deux fois et demie le montant de l'emprunt français de 265 millions de francs (2).

Elle joue alors le rôle juridique de commissionnaire ou courtier, de simple et ordinaire intermédiaire entre les capitaux disponibles, entre « l'épargne » et ceux qui en ont besoin, facilitant et organisant même ce contact. La commission qu'elle touche est évidemment fixée par l'émetteur, et le plus souvent assez minime.

Au fur et à mesure que le crédit public s'est consolidé, que la clientèle s'est développée, les

---

(1) Ceux-ci, pourtant, ont été en général cédés fermes aux établissements qui les ont acquis à forfait.

(2) Cet emprunt, d'un genre bien spécial, fut émis en décembre 1901 par l'Etat français dans le but de réaliser la part de l'indemnité que lui devait la Chine à la suite des troubles occasionnés par la révolte des Boxers (1900). En raison des doléances de la Chine, on s'arrêta au système le moins onéreux pour elle, système qui l'obligeait à remettre des bons aux puissances ; celles-ci pouvant à leur gré les capitaliser par voie d'emprunt ou en toucher annuellement les acomptes. Le service des bons était réglé par des revenus résultant de l'augmentation de certains impôts.

gouvernements ont pu ainsi se passer de l'aide puissante des syndicats de garantie, en recourant à l'*émission en commission*, faite pour leur compte à leurs risques et périls par les banques. Ce procédé, la plupart des Etats qui ne voulaient pas émettre directement leurs emprunts aux guichets du Trésor, l'ont appliqué successivement, du moins pour les emprunts dits « intérieurs ». Au lieu d'avoir un syndicat garantissant la bonne fin de l'opération, ils ont vendu à leurs risques et périls, en se bornant à bonifier une petite commission aux intermédiaires.

Ajoutons toutefois que les cas où une banque est chargée par un Etat de lui servir de commissionnaire ou bien simplement d'ouvrir ses caisses aux souscripteurs, sont relativement rares. L'Etat, disons aussi la Société, qui veulent tenter cette aventure, doivent d'abord posséder un crédit très solide, puis la banque ou les banquiers, qui veulent bien s'y prêter, doivent avoir un intérêt sérieux à les ménager.

« Ces émissions épuisent la clientèle pour de minces profits, aussi les financiers et leurs agents ne vont-ils pas au public, mais l'attendent, ce qui ne permet plus qu'aux débiteurs de tout premier rang de réussir une opération aussi délicate. Tout le monde se rappelle qu'une grande institution française de crédit ouvrit vainement ses guichets pour la souscription publique d'un fonds d'Etat à un certain taux, et que, quelques semaines après cette tentative, elle « plaça » les mêmes titres

dans sa clientèle à un taux beaucoup plus élevé » (1).

Aussi la fonction principale de la Banque de Paris consiste-t-elle à émettre elle-même et directement les emprunts. C'est ce qui fera l'objet spécial de nos développements dans ce Titre premier.

---

(1) André-E. Sayous. *Banques de dépôt, de crédit et Sociétés financières.*

CHAPITRE PREMIER

La négociation et la conclusion des emprunts. Constitution des syndicats.

Sommaire : Modalités des contrats. La préparation aux emprunts. Syndicats d'apporteurs, syndicats de garantie.

Par la négociation et la conclusion d'un emprunt, soit avec un Etat ou groupement public quelconque, soit avec une société particulière, la Banque de Paris devient véritable marchande des titres qu'elle a achetés. Le contrat qu'elle fait procure immédiatement ou dans un délai très rapproché à l'emprunteur les sommes nécessaires et lui permet de réaliser de plus notables bénéfices. Tantôt seule, tantôt englobée dans le consortium des grandes banques, dans le « trust » né de l'alliance des établissements de crédit et des banques d'affaires qui, longtemps dissimulé, est devenu depuis peu officiel, elle prend ferme tout ou partie d'un emprunt d'Etat, par exemple, pour un prix déterminé. Le bénéfice principal consiste

alors dans l'écart entre le prix de cession de l'emprunt et le prix de vente au public ; parfois ce bénéfice s'accroît, pour la Banque, d'une commission supplémentaire (nous verrons plus loin à quel taux s'élèvent d'ordinaire les frais d'émission en général, les commissions des banquiers en particulier). Parfois aussi la banque doit faire participer l'Etat au bénéfice dans une proportion déterminée, si l'émission a pu être faite au-dessus d'un *cours fixé*. Toutes choses prévues plus ou moins minutieusement dans le contrat d'emprunt. Afin de limiter le bénéfice des banquiers, l'Etat fixe souvent lui-même le prix de l'émission. Puis, dans le cas où le banquier prend ferme seulement une partie de l'emprunt, on lui concède la faculté, « l'option » (1) de prendre le solde à un cours égal ou supérieur. Le banquier garantit ainsi qu'une partie tout au moins de l'emprunt sera placée.

D'une manière générale, les Etats, quand ils n'émettent pas directement un emprunt par la souscription publique, ce qui suppose de leur part un solide crédit, en un mot quand ils ont recours à des intermédiaires pour cette émission, emploient deux procédés. Ou bien ils débattent de gré à gré les conditions de l'emprunt, ou bien ils le mettent en adjudication, c'est-à-dire établis-

(1) Exemple : Bons du Trésor russe 5 % 1904 pris ferme par le gronpe d'établissements pour un tiers, soit 226 millions de francs, plus deux autres tiers étant « sous option ».

sent la concurrence entre les plus grandes maisons de banque, et adjugent l'emprunt à celle qui offrira le capital au taux le plus élevé. L'adjudication est le procédé le plus employé aujourd'hui, surtout en Angleterre (1).

La marge entre le prix obtenu par l'Etat et le prix de vente est allée en diminuant : au fur et à mesure que le crédit des Etats s'est mieux assis, elle tourne autour de 1 %, tombant parfois à un 1/2 %, ou allant jusqu'à 1 1/2 et 2. Mais ce taux nous semble idéal ; en réalité il est presque toujours supérieur, d'autant plus que les Etats étrangers, en particulier, qui, ayant besoin d'argent, s'adressent à la France, ne sont naturellement ni les plus riches, ni les plus solvables. En effet, les pays prospères comme la France, l'Angleterre, les Etats-Unis, l'Allemagne, empruntent chez eux ; l'Italie, dès qu'elle l'a pu, a racheté ses rentes.

Cependant, après avoir marqué sommairement

---

(1) V. les divers modes d'émission d'emprunts publics imaginés jusqu'ici dans les ouvrages suivants :

a) *Traité de la Science des finances,* par Paul Leroy-Beaulieu (Tome II, 7e édit. Paris, 1906, p. 376 et suiv.) ; l'auteur expose, p. 382, un nouveau système dont, selon lui, M. Léon Say avait déjà eu l'idée : le système de la souscription publique et de l'adjudication combinées, et en recommande l'emploi dans les émissions futures.

b) *Nouveau Dictionnaire d'économie politique*, par Léon Say et Chailley, au mot « Emprunts publics ».

c) *Traité des finances,* par Joseph Garnier, ch. xv.

d) *Science des finances et législation financière française*, par Edgar Allix, professeur à la Faculté de droit de Caen.

e) *Modes d'émission des emprunts publics en France*, par Delamotte. Th. Paris, 1901.

l'importance pour une banque d'une opération d'émission d'emprunt contracté notamment avec un Etat étranger et pris à charge par elle, il est nécessaire d'étudier le processus suivi pour aboutir jusqu'au classement des titres dans les portefeuilles des capitalistes.

Banque d'affaires, la Banque de Paris voit dans tout emprunt une affaire : les emprunts ne venant pas toujours tout seuls, il faut aller les chercher (1). Elle est, comme nous l'avons indiqué plus haut, « l'élément qui invente et qui crée ». Elle participe à la constitution des syndicats qui se forment pour émettre un emprunt, souvent elle mène les négociations avec l'Etat ou la Société désireux d'en contracter. Tout cela nécessite une préparation, une étude d'abord des conditions générales du marché financier, puis des conditions particulières où se trouve l'Etat ou la Société.

Aussi possède-t-elle des bureaux d'études financières, un service spécial d'informations. Pour les Etats, c'est la situation budgétaire, l'élément le mieux connu et la vraie base : on prétend cependant que les budgets russes ont un caractère frauduleux (2) ; mais, si le public est trompé, il est bien difficile de croire que dans les services compétents possédés par une banque comme la Banque de Paris, il n'y ait pas d'hommes assez

(1) En effet, par ses succursales et ses relations avec les banques étrangères, le plus souvent les emprunteurs viennent s'adresser naturellement à elle.

(2) Lysis, op. cit., p. 125.

perspicaces pour dévoiler les artifices des budgets russes. Par son organisation internationale, c'est-à-dire ses relations étroites avec les banques des différentes places, en Europe et en Amérique, la Banque de Paris ne peut qu'être très bien renseignée sur les diverses affaires qu'elle se propose d'engager. »

Il peut y avoir, et il y a souvent, au début, plusieurs inventeurs, il y a des premiers négociateurs, il y a aussi des premiers concours qu'il paraît nécessaire de s'adjoindre. Alors on constitue ce qu'on appelle un *syndicat d'apporteurs* où figurent tous les intermédiaires ou personnes utiles à la combinaison qui veulent demeurer inconnus : ce sont souvent, dit-on, les principaux administrateurs de l'établissement. Il n'est pas douteux que ce soit une pratique courante à la Banque de Paris (1). Ce syndicat prélève une commission variable suivant les pays, mais rarement inférieur à 5 % du produit de l'émission.

« En dehors de ce premier syndicat, la banque qui conduit les opérations s'occupe de constituer

---

(1) Cependant, si l'on en croit Testis, dans son livre : « *La vérité sur les propos de Lysis* », p. 115 et 117, on aurait peu l'habitude en France de traiter avec un syndicat apporteur, qui transmettrait une affaire à un syndicat de garantie : il n'existerait généralement que le syndicat de garantie dont font naturellement partie les banques contractantes. Les constructeurs français envoient bien auprès des gouvernements étrangers des *missi dominici* pour obtenir des commandes, mais, pour les opérations financières, les avantages spéciaux qui ont pu être accordés à des intermédiaires sont exceptionnels.

un *syndicat de garantie*. Pour cela, elle fait appel aux autres grandes banques, à charge de revanche. Ce syndicat de garantie s'assure, comme l'ont déjà fait les apporteurs, une commission fixe qui sera supportée par le pays emprunteur, et à l'aide de laquelle il se charge de rémunérer les différents concours qu'il devra solliciter. La moyenne de cette commission, pour les emprunts émis pendant ces dix dernières années, est également de 5 % environ du produit de l'émission (1). » Il arrive aussi qu'un établissement comme la Banque de Paris sous-contracte simplement avec un autre établissement, la Société Générale par exemple, et moyennant l'abandon partiel de la commission qui lui a été allouée : cela, pour se décharger d'une partie d'un emprunt (2). Ces conventions naissent en général postérieurement.

Quand il ne s'agit pas d'un emprunt trop élevé, la Banque de Paris opère seule avec ses propres capitaux. Mais très souvent elle opère soit comme simple membre du consortium des banques, soit

---

(1) Lysis,, op. cit., p. 25.

(2) « Quand MM. de Rotschild se chargent d'un emprunt, ils s'en réservent une partie et ne manquent jamais de rétrocéder le surplus aux principales Sociétés de crédit et Banque privées de Paris. Si même ils s'estimaient en mesure de porter à eux seuls un emprunt de moyenne importance, ils en seraient empêchés par leur expérience et leur esprit de prudence, qui leur feraient écarter le risque éventuel d'une lourde et onéreuse immobilisation, au cas où des circonstances imprévues viendraient faire échec à l'opération. » Testis, op. cit., p. 21 et 22. Ainsi agit la Banque de Paris pour la plupart des affaires qu'elle a engagées.

à la tête de ce consortium : dans ce dernier cas, elle est chargée de mener l'opération à bonne fin, et elle rendra ensuite ses comptes. Chaque membre du syndicat principal pourra former d'autres syndicats indépendants pour se décharger d'une partie des risques : l'opération réussira d'autant mieux qu'un plus grand nombre de personnes y seront intéressées. Ainsi, lorsque les titres devront être payés dès la formation des syndicats, les banques obtiendront les fonds qu'ils n'auront point disponibles.

CHAPITRE II

L'émission. — Les divers procédés employés par la Banque de Paris.

Sommaire : La souscription publique. — La négociation en Bourse. — La vente des titres aux guichets de la Banque.

Nous arrivons ici à l'émission elle-même, à l'acte de la cession des titres au public. M. Sayous pense que la banque émettrice peut employer trois procédés différents. Ce sont la souscription publique, l'émission par la négociation en Bourse (1) et la vente des titres à ses guichets par ententes successives et particulières avec chaque client.

Section première. — *Souscription publique.*

C'est le procédé le plus simple, c'est aussi le plus sérieux. La banque émettrice avertit le public qu'elle offre telles valeurs à tel prix (ce prix est appelé taux d'émission). Tous ceux qui accepteront le taux proposé n'auront qu'à se présenter à ses guichets, aux heures et jours déterminés. Dans un délai assez court, si toutefois l'opération

(1) Sayous, op. cit., p. 171.

réussit (et de fait le danger d'un échec n'est pas à craindre avec la solidité reconnue de l'entreprise ou de l'Etat en jeu et la puissance de l'émetteur sur le public), on procédera à la répartition des titres entre les souscripteurs.

Mais, avant tout, ce procédé de la souscription publique (1) suppose la préparation du marché, si celui-ci n'est pas bien préparé naturellement, et la préparation du public, si par suite de circonstances il ne s'engoue pas des titres présentés.

§ 1er. — La préparation du marché. La loi du milieu, le placement en reports.

Les grandes banques observent minutieusement deux éléments dont, pour elles, dépend le succès de toute émission : la situation présente de l'Etat ou l'entreprise privée, leur crédit actuel d'une part et les dispositions actuelles du marché, d'autre part.

D'une manière générale, dit M. Alfred Neymark, l'emprunteur, que ce soit un Etat ou une société, est obligé de tenir compte des goûts du prêteur, de ce qui lui plaît ou déplaît, de ses habitudes, de l'état du marché, des facilités de négociation des titres émis.

Lors des émissions de valeurs, dit M. André E. Sayous, il faut tout d'abord considérer le rôle

(1) A cause de l'importance de ce procédé d'émission, nous exposerons ici avec détails le rôle joué par une banque émettrice.

important que joue la loi du milieu. Tout marché de valeurs et aussi de chaque espèce de valeurs a son unité. Supposons que le marché de telles valeurs soit à créer. Le « marché » impose à l'émetteur des données notables mais générales. Le public ne veut à telle époque que des titres qui, à risques en apparences identiques, rapportent 4 o/o : en telle autre, un revenu de 3 1/2 o/o lui suffira. Lorsque la Bourse est portée vers la hausse, vous trouverez, en jetant sur le marché telle valeur à un taux inférieur à celui de l'épargne (taux moyen), plus de difficultés qu'en vous laissant entraîner par le courant et en exigeant un agio plus considérable. A un moment de hausse folle, l'émission de mauvais titres obtient un succès facile et certain. Si la Bourse, au contraire, s'oriente vers la baisse, il ne faut pas jeter de valeurs sur le marché qui supporte déjà mal les titres existants : l'échec est certain, sauf circonstances exceptionnelles.

Si le marché est déjà créé pour telle catégorie de valeurs, si l'on a déjà fondé des entreprises similaires, le nouvel émetteur devra suivre pas à pas les traces de ses prédécesseurs, sous peine de jeter la déconsidération sur la nouvelle société : le crédit, le plus souvent, ne tient qu'à des motifs purement personnels aux fondateurs de l'entreprise.

Les financiers doivent donc choisir le cours d'émission dans des limites assez étroites, s'ils ne veulent s'exposer à des mécomptes. Les hommes

les plus considérés peuvent à peine se jouer de cette loi du milieu. Si la confiance générale n'est pas ébranlée, et que le taux du revenu et celui de l'émission laissent entrevoir de plus forts revenus et la possibilité d'une notable plus-value, le succès est certain. Aussi faut-il regarder comme le parfait émetteur « celui-là seulement qui connaît admirablement bien l'ensemble du marché financier, en prévoit les fluctuations et se fait une idée exacte de la situation particulière du marché des valeurs en question », sous une autre forme « celui qui n'opère qu'en des moments où le marché est favorable et qui ne s'attache qu'aux valeurs accréditées auprès du public pour des motifs plus ou moins particuliers » (1). De là à considérer un émetteur, qui comprend vraiment ses intérêts, comme malhonnête, il n'y a pas loin, car la porte est largement ouverte aux abus, qui, en fait, deviennent plus la règle que l'exception.

Donc la connaissance des dispositions du marché est nécessaire à l'émetteur. C'est elle qui lui permet de le préparer, s'il le faut, de lui imprimer de bonnes tendances au moment où il voudra lancer son émission : par exemple en poussant des titres similaires. Mais, pour y réussir, quel levier maniera-t-il? De quelle puissance disposera-t-il? Il agira sur le marché à terme, par les « reports et avances ». C'est le moyen ordinaire employé par la haute finance.

---

(1) André Sayous, op. cit., p. 166 à 168.

Par le fait même qu'elle détient de nombreux capitaux disponibles, et aussi par le genre de ses opérations qui établit entre elle et le monde de la Bourse des rapports étroits, la Banque de Paris se trouve amenée fatalement à faire des avances de fonds aux spéculateurs de la Bourse.

Elle *prête en « reports »* des sommes importantes, comme on peut en juger par le tableau suivant, dressé d'après les bilans généraux des six dernières années.

ANNÉES	SIÈGE SOCIAL	SUCCURSALES A L'ÉTRANGER	TOTAL
1901	36.561 169 30	9.170 041 75	45.731.211 05
1902	39.341 940 10	11.937 243 75	51.279.183 85
1903	56.429.271 60	11.305.933 95	61.735.205 55
1904	65.332.204 65	8 922 382 40	74.254.587 05
1905	41.909.734 60	9 830.989 05	51.740 723 65
1906	59.685.938 35	14.020.616 20	73.706 554 60
Liquidation au 31 décembre.	23.799.217 95		23.799.217 95

Elle est ainsi maitresse (avec les grands établissements) du marché à terme. Fournissant l'argent des reports, elle connaît les positions des acheteurs et apprécie très exactement leur faiblesse ou leur force. Suivant qu'elle refuse ou accorde des capitaux au marché, elle produit à volonté la hausse ou la baisse. Dès lors, par ce seul moyen, elle peut préparer le marché en vue d'importantes émissions financières à réaliser. Aussi M. Neymark a-t-il pu dire (1) : « Ce qui aide à la bonne

(1) Extraits du journal « *le Rentier* ».

tenue du marché et à la hausse des valeurs, c'est la perspective de grosses émissions financières pour le compte des gouvernements étrangers et des sociétés diverses, c'est l'abondance croissante des capitaux en quête d'emploi, la préparation et la mise en exécution de plusieurs opérations financières, tant en France que sur les places étrangères. » La déduction, on le voit, est facile à tirer de ces propos.

§ 2. — La préparation du public. Publicité et responsabilité. L'art. 3 de la loi des finances 1907.

Puisqu'il s'agit d'émission par souscription publique, il est nécessaire de renseigner le public au moins par des prospectus plus ou moins détaillés, toujours favorables du reste, pour attirer les souscripteurs. Le premier soin de la banque émettrice sera de dresser « un budget de publicité », c'est-à-dire qu'elle arrêtera une liste de journaux et de personnes auxquels il sera distribué de l'argent. Voilà aussi les premiers frais qu'elle devra supporter. Ces fonds ne seront d'ailleurs pas répartis par elle-même, mais par ce qu'on appelle techniquement des « distributeurs de publicité », monopolisateurs et, dit-on, corrupteurs de la presse. La banque traite avec eux à forfait, et leur paie en bloc une certaine somme, en échange de quoi elle obtient le concours ou la neutralité de la plupart des journaux. Quelques appréciations favorables dans un des organes les plus estimés donnent des

résultats surprenants. Une critique vient-elle à paraître dans un journal, on achète le silence de celui-ci. Il est de tradition, dit « Lysis », qu'en matière financière notre presse se vende au plus offrant. Et il cite à l'appui de son dire le fait suivant : quand éclata la guerre russo-japonaise, les grandes banques doublèrent la mensualité de leurs journaux (1), elles distribuèrent des sommes énormes à une importante partie de la presse politique et financière du pays ; et cela, pour insérer des communiqués tendancieux sur la guerre en Mandchourie, pour publier de fausses nouvelles sur la situation intérieure en Russie. Et il n'y avait à cette époque aucune émission en cours, aucun emprunt conclu. Le même phénomène, ajoute-t-il, se produit d'ailleurs à l'étranger ; ni la presse anglaise, ni la presse allemande ne sont indemnes du reproche d'être à la merci de la haute finance ; l'évolution du journalisme moderne a malheureusement rendu inévitable le mariage entre les affaires et les idées.

A fortiori, on peut concevoir les abus auxquels a donné lieu l'absence de législation, sur les indications que doivent fournir les prospectus annonçant une émission. Tout élément officiel d'appréciation faisant défaut, les banquiers peuvent, à l'abri de toute crainte, réaliser au détriment du

---

(1) On a laissé ainsi le gouvernement russe libre de diriger, d'inspirer et de subventionner notre presse. Lysis, *op. cit.*, p. 216 et 218.

public des bénéfices injustifiés. Longtemps cette situation dura, dont la gravité fut pourtant atténuée par la nécessité de l'admission à la cote de la Bourse (1) pour bien des valeurs, les titres étrangers en particulier et, parmi ces titres, les emprunts d'États en première ligne.

Quelques journaux, à la vérité, malgré « la corruption de la presse », jouaient déjà un rôle utile et bienfaisant et renseignaient le public, trop enclin d'ailleurs à se guider sur le seul fait suivant : savoir comment se comportent les émissions faites par les mêmes banques, sans soumettre à une critique approfondie les renseignements donnés : c'étaient la *Frankfurter Zeitung*, l'*Investors Review*, quelques journaux ou revues en France et en Angleterre. Pourtant ils étaient peu nombreux et leur tâche était bien ingrate.

La lacune demeurait donc, et c'était en France depuis longtemps le vœu d'esprits sérieux de la voir comblée, du moins autant qu'il était possible.

Tout le monde réclamait déjà une garantie, à savoir l'exactitude des renseignements et la publicité obligatoire sous peine de sanctions légales.

M. Fleury-Ravarin, député du Rhône, déposa, en novembre 1897, une proposition de loi que l'économiste M. Sayous jugea maladroite, et M. Raffalovich gênante pour les banquiers honorables qui reculeront devant la responsabilité des émis-

(1) Voir plus loin.

sions, et laisseront le champ libre aux maisons moins solides, qui ont en vue un gain immédiat et qui auront l'air de se soumettre aux prescriptions de la nouvelle loi. En effet, elle n'innove rien, en ce sens que la publication d'un prospectus est déjà une règle générale, et ne paraît pas au surplus devoir être efficace, grâce à son manque de précision.

En Allemagne, la loi du 22 juin 1896 établit une autorité spéciale qui doit examiner les demandes des maisons émettrices, le prospectus est obligatoire, sauf bien entendu pour les fonds d'État allemands, obligations communales et foncières (1), etc. Les actions de sociétés ne peuvent être émises qu'au bout d'une année ; le montant maximum du capital des sociétés admises à la Bourse a été déterminé ; les émetteurs de valeurs étrangères doivent publier pendant cinq ans les renseignements sur les entreprises dont ils ont placé les titres. Ces dispositions, en voulant diminuer la facilité des émissions et établir la responsabilité de ceux qui de mauvaise foi dans les prospectus ont donné des fausses indications et fait des émissions frauduleuses, n'ont pas empêché d'écouler des valeurs hors bourse, par la publicité de journaux spéciaux. C'était entraver en effet la liberté du marché, et il est toujours très délicat en ces matières de réglementer.

---

(1) Il en est de même pour la rente française dont il n'est pas question dans la loi de 1907.

La dernière législation française nous semble avoir été plus heureuse. Cette fois-ci, l'on peut dire que le Parlement est entré dans une voie de progrès et a réalisé les désirs du public, sans écarter les émetteurs sérieux et solvables.

D'après l'article 3 de la loi de finances du 30 janvier 1907, des formalités de *publicité* rigoureuses ont été édictées dans le but de mettre un frein aux abus qui se commettaient sur le marché de Paris, en matière d'émission de valeurs mobilières. Cet article est ainsi conçu :

« L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de sociétés françaises ou étrangères, seront, en ce qui concerne ceux de ces titres offerts au public, à partir du 1er mars 1907, assujetties aux formalités ci-après : Préalablement à toute mesure de publicité, les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs, devront faire insérer dans un bulletin annexe au *Journal Officiel*, dont la forme sera déterminée par décret, une notice contenant les indications suivantes : 1° la dénomination de la société ou la raison sociale ; 2° l'indication de la législation (française ou étrangère) sous le régime de laquelle fonctionne la société ; 3° le siège social ; 4° l'objet de l'entreprise ; 5° la durée de la société ; 6° le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré ; 7° le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il

n'en a pas été dressé encore. Devront être également indiqués le montant des obligations qui auraient déjà été émises par la société avec énumération des garanties qui y sont attachées, et, s'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission. Il devra en outre être fait mention des avantages stipulés au profit des fondateurs et des administrateurs, du gérant et de toute autre personne, des apports en nature et de leur mode de rémunération, des modalités de convocation aux assemblées générales et de leur lieu de réunion. Les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs devront être domiciliés en France ; ils seront tenus de revêtir la notice ci-dessus de leur signature et de leur adresse. Les affiches, prospectus et circulaires devront reproduire les énonciations de la notice et contenir mention de l'insertion de ladite notice au bulletin annexe du *Journal Officiel*, avec référence au numéro dans lequel elle aura été publiée. Les annonces dans les journaux devront reproduire les mêmes énonciations, ou, tout au moins, un extrait de ces énonciations avec référence à ladite notice et indication du numéro du bulletin annexe du *Journal Officiel* dans lequel elle aura été publiée. Toute société étrangère qui procède en France à une émission publique, à une mise en vente ou à une introduction d'actions,

d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, sera tenue, en outre, de publier intégralement ses statuts, en langue française, au même bulletin annexe du *Journal Officiel* et avant tout placement de titres. Les infractions aux dispositions édictées ci-dessus seront constatées par les agents de l'enregistrement ; elles seront punies d'une amende de dix mille à vingt mille francs. L'article 463 du Code pénal est applicable aux peines prévues par le présent article. »

Ces formalités ont paru suffisantes pour corriger les abus (1) ; il était inutile, par suite, d'obliger de consigner ces mêmes indications dans les bulletins de souscription et d'achat : ce qui pouvait créer des difficultés sérieuses d'application aux intermédiaires de bonne foi. Aussi a-t-on jugé préférable de ne faire aucune mention de ces bulletins et de laisser à la loi sur les sociétés le soin de prescrire les mesures à adopter sur ce point spécial.

A notre avis, cette réglementation dont l'utilité n'est pas douteuse et qui réalise un progrès notable par rapport à l'ancien état de choses, en

---

(1) Au début de l'application de cette loi, le *Globe* signale la rédaction défectueuse d'un certain nombre de notices, puis une amélioration progressive dans cette rédaction au point de vue de l'abondance et de la précision des renseignements donnés au public, la décroissance du nombre des notices non pourvues des signatures légales, enfin la progression régulière et continue du nombre des insertions. Il prétend, par suite de cette dernière constatation, que le bulletin annexe du *Journal Officiel* ne tardera pas à prendre l'aspect d'un énorme in-folio !

précisant la responsabilité des émetteurs, a le grave défaut d'être incomplète. Quant à son efficacité, il est toujours prudent, en pareille matière, de faire des réserves.

D'abord elle est incomplète : elle ne vise, en effet, et c'est bien regrettable, ni les emprunts d'Etats, ni les emprunts de départements, de villes ou groupements publics étrangers ; les emprunts de ce genre, ceux, par exemple, de l'Amérique du Sud, patronnés par la Banque de Paris, ont laissé pourtant à l'épargne française d'assez mauvais souvenirs. Elle ne vise pas non plus, il est vrai, les emprunts émis par les départements, les villes ou les établissements publics français, mais comme leur émission ne peut avoir lieu qu'en vertu d'une autorisation des pouvoirs publics et sous leur contrôle, cela n'a aucune importance : l'épargne n'est pas exposée. — Et pourtant, vu le nombre considérable des porteurs d'emprunts publics étrangers, le fait d'entourer ceux-ci de garanties sérieuses était d'une importance capitale. Bien entendu, il ne s'agit pas de discuter une responsabilité élargie, de longue durée, à la charge des banques émettrices. Dans beaucoup de pays, on a voulu, à la suite d'expériences malheureuses, faire des réglementations, créer des organes d'examen pour toute émission d'emprunt étranger, et l'on a presque toujours reculé devant la responsabilité à encourir par des institutions officieuses ou officielles vis-à-vis des capitalistes. Nous pensons que seule une réglementation pré-

ventive des émissions offrirait une garantie sérieuse aux souscripteurs : et, dans ce sens-là, une entente amiable des Etats étrangers emprunteurs avec les souscripteurs, représentés au début par les banquiers émetteurs ou toute autre représentation, comme condition de l'autorisation d'emprunter en France, nous semblerait l'idéal. Mais actuellement il n'existe rien de pareil : il n'y a pas même de garantie de la part de l'Etat pour ses nationaux porteurs de tels emprunts.

En effet, ni l'article 2 de la loi du 25 mai 1872, d'après lequel « aucune émission ou souscription de titres ou effets publics de gouvernements étrangers ne peut être annoncée, publiée ou effectuée en France sans qu'il ait été fait, dix jours à l'avance, au bureau d'enregistrement de la résidence, une déclaration... », ni l'article 4 du décret du 6 décembre 1872, ainsi conçu : « Aucune émission ou souscription de titres étrangers ne peut avoir lieu en France qu'après qu'un représentant responsable a été agréé par le ministre des Finances », ne décèlent l'application du principe d'interventionnisme. Ces règlements ont un caractère fiscal, sans plus.

A défaut de garantie par l'Etat pour ses nationaux porteurs d'emprunts, de responsabilité effective de l'Etat emprunteur, il ne reste plus qu'une responsabilité morale.

La dernière barrière serait la nécessité de l'admission à la cote officielle et l'intervention ministérielle dans la décision d'admission. Toutefois,

là encore, s'il arrivait que tel Etat étranger, dont l'emprunt serait interdit par le ministre des Finances, en vertu de l'article 5 du décret du 6 février 1880, persistât à publier des prospectus d'émission et de solliciter l'épargne française par l'intermédiaire des banques émettrices, tout au plus s'attirerait-il des observations diplomatiques. Il est vrai que la défense reste absolue pour les nationaux français, banquiers et souscripteurs éventuels, et cela suffit à la rigueur.

Mais, avant d'aborder ce troisième point, et après avoir montré comment la publicité, telle que l'envisage la loi de 1907, laisse le souscripteur de fonds publics étrangers dépourvu de garanties, après comme avant, il convient de préciser un peu en quoi consiste la responsabilité prévue par cette loi pour les titres de sociétés privées françaises et étrangères (1).

Au cas où, passant outre aux exigences de la loi, on lancerait sur le marché des titres non précédés d'une notice, ou sur lesquels on publierait des renseignements inexacts, ce sont surtout les sanctions civiles qui intéresseraient le public plutôt que les sanctions pénales qui ne lui procure-

(1) En dehors des cas de fraude personnelle ou manœuvres dolosives, l'ancienne législation française, pas plus que l'anglaise d'ailleurs, n'imposaient de responsabilité spéciale aux banquiers qui lancent une émission ni aux journaux qui la recommandent. La loi de 1907, en les assujettissant à des formalités spéciales, les rend responsables de leurs déclarations et de leurs chiffres.

raient qu'une satisfaction toute platonique. Quels sont les droits à faire valoir en pareilles circonstances ? D'abord, il est certain qu'on ne peut demander la nullité des opérations irrégulières, c'est-à-dire de l'émission faite sans publicité légale. Ceci résulte des débats parlementaires qui ont précédé le vote de la loi ; le texte primitif, voté par la Chambre, portait que les émissions, introductions..., etc., étaient *subordonnées* aux formalités prescrites. Au Sénat, on remplaça le mot subordonné par le mot *assujetti*, sur l'observation de M. Antony Ratier, qu'on semblait faire dépendre la validité de l'émission ou de la vente de l'accomplissement de certaines formalités. Ainsi donc, point de nullité à réclamer. Reste le droit à l'obtention de dommages-intérêts.

Dans quelles conditions, suivant le droit commun, peut-on réclamer des dommages-intérêts ? En prouvant le préjudice subi par le réclamant, et la faute de celui à qui on réclame une indemnité. Or, dans le cas présent, la faute de l'émetteur se prouve facilement ; elle résulte simplement de l'omission des formalités légales, omission qui, par elle-même, constitue un délit. Mais le préjudice susceptible de servir de base à la réclamation est plus difficile à établir : ce qu'il faut démontrer, c'est le rapport de cause à effet entre le préjudice et la faute. Sait-on si le réclamant n'eût pas acheté tout de même le titre sur lequel on lui a donné des renseignements inexacts ou incomplets ? Il est donc probable que, sauf en des cas très rares et

très caractéristiques, les capitalistes hésiteront à s'engager dans des procès dont l'issue est douteuse. D'ailleurs, en présence d'insolvables, et, même en obtenant gain de cause, ils risquent d'assumer tous les frais d'un procès sans en retirer d'avantages.

Evidemment, cet argument n'a aucune valeur, s'il s'agit de grandes banques émettrices, comme la Banque de Paris ; mais nous traitons ici la question de responsabilité à un point de vue général, et nous voulons insister sur ce fait, que : au lieu de compter sur un recours éventuel, il vaut mieux prendre le Bulletin officiel pour ce qu'il est, c'est-à-dire un recueil où l'on peut trouver des indications très intéressantes, mais nécessairement incomplètes. Les législateurs auraient tort de s'imaginer qu'ils ont donné à l'épargne une protection tout à fait efficace, et il faut même réagir contre la confiance illimitée que celle-ci pourrait accorder à la publicité officielle. Même les deux projets de loi concernant, l'un l'ensemble des Sociétés par actions, l'autre les Sociétés étrangères, ces deux projets, déposés depuis un an sur le bureau de la Chambre des députés et comportant, avec l'adoption d'une très large publicité, celle de sévères sanctions pénales, ne paraissent pas devoir constituer des garanties absolument certaines. Les Sociétés constituées sur des bases sérieuses, et les Banques sérieuses qui se chargent de l'émission de leurs titres, sont d'ailleurs, en toutes circonstances, les premières à fournir les

renseignements les plus précis et les plus détaillés sur l'affaire qu'il s'agit de lancer (1).

§ 3. - L'admission à la cote officielle ou privée d'une Bourse.

Presque toujours, l'acte de l'émission est lié d'une façon étroite à l'admission des titres au trafic et à la cote « en bourse » ou « en banque ».

Cette admission est nécessaire, si l'on veut établir un marché sérieux pour les nouveaux titres que l'on émet. Ici, on a conféré au ministre des Finances au pouvoir d'intervention. Aux termes des décrets des 6 février 1880 (art. 5) et 1er décembre 1893, le ministre des Finances « peut toujours interdire la négociation en France d'une valeur étrangère ». Ces décrets, d'ailleurs, n'ont été rendus en vertu d'aucune loi, et l'on se demande comment le gouvernement pourrait en justifier la validité, s'ils étaient attaqués devant le Conseil d'Etat. En fait, l'Etat passe la main à la Chambre syndicale des agents de change, qui procède d'ailleurs à des enquêtes sommaires, sans examiner les qualités intrinsèques de la valeur proposée, mais s'il existe seulement un courant appréciable de transactions. Elle donne avis de ses décisions d'admission au ministre des Finances, qui auto-

(1) Il ne doit plus guère y avoir là qu'une question de responsabilité morale, basée sur l'honorabilité et la valeur de l'établissement.

rise expressément et par écrit la négociation au Parquet.

C'est que les lois ont institué le monopole des agents de change, et, de toutes les valeurs mobilières du monde, on ne peut vendre et acheter sur le marché de Paris que ce qui convient à une corporation de 70 courtiers, qui peut « accorder, refuser, suspendre ou interdire la négociation des valeurs émanant de sociétés, compagnies, entreprises, corporations, villes, provinces étrangères et tous autres établissements étrangers ». En dehors des fonds d'Etat, s'il plaisait à la Chambre syndicale des agents de change d'interdire le marché à une valeur, le ministre des Finances ne pourrait s'armer d'un texte pour l'obliger à l'admettre. Mais son omnipotence s'ajoute cependant à celle de la Chambre syndicale pour exclure une valeur étrangère.

C'est là une prérogative exorbitante : « On raconte, dit Léon Say, que certains ministres ont quelquefois employé cette expression : Je donnerai ou bien je refuserai des milliards à cette puissance. » Et Léon Say ajoutait :

« Il ne faut pas oublier, car c'est un danger permanent que le public, par ignorance ou par imprudence, quelquefois hélas ! aussi par intérêt, encourage le ministre des Finances à se croire le ministre de la Bourse, et à se servir de toutes les lois administratives ou fiscales qui ont placé quelque force entre ses mains, ou bien pour faire la hausse des cours, ou bien soit pour proscrire,

soit pour gêner les transactions sur certaines valeurs ou même, dans un sens contraire, pour les encourager ou pour les aider. »

C'est l'introduction des valeurs étrangères à Paris qui est presque toujours la base de négociations entre la Haute Banque et le ministre des Finances (1). Trop souvent, hélas ! des compromissions existent entre elle et lui à ce sujet. Ce que la Haute Banque exige, c'est que le ministre ne fasse aucune opposition à l'émission en France de tel ou tel fonds d'Etat étranger. Emprunts russes et bulgares, conversions italiennes, etc., rapportent aux banques émettrices d'assez gros profits, pour qu'elles songent à mettre de leur côté un homme qui pourrait défendre l'épargne en refusant la cote officielle aux nouveaux titres.

Quand il s'agit d'un emprunt intérieur d'un Etat, comme on connaît dans le pays la situation, l'admission à la cote se fait toute seule, et les organes de la Bourse agissent automatiquement. Il en est tout autrement quand il s'agit d'un emprunt étranger : il faut d'abord s'assurer que le Gouvernement du pays où l'on emprunte ne mettra pas d'obstacle à l'opération, il faut ensuite s'assurer qu'il sera admis à la Cote officielle, et c'est en vue de cela que le groupe financier qui

(1) Lysis, *op. cit.*, p. 212. « Certains ministres ont pactisé délibérément avec la Haute Banque, vendu leur concours, reçu d'elle des sommes d'argent, des avantages pécuniaires, des participations dans ces emprunts étrangers qu'ils autorisaient. »

s'est chargé de l'émission doit faire connaître publiquement les conditions de l'opération et renseigner le public.

Il faut, en effet, aux émetteurs, un marché où les cours soient cotés, et ce marché est entre les mains des agents de change. L' « introduction » en Bourse d'une valeur, pour employer un terme nouveau et identique, est subordonnée d'ailleurs à la preuve qu'il y a échange réel des titres, en un mot des offres et des demandes (1); toutefois, il arrive souvent que l'on tolère des cours fictifs.

La valeur « introduite », l'admission est portée à la connaissance du public : il est dit quels titres sont admis, leur taux d'intérêt, leurs conditions de remboursement, leur nombre si ce sont des titres d'emprunt.

Quant au placement, c'est autre chose. Faire admettre un titre à la Cote et le placer font deux : il y a, disait un jour M. Emmanuel Vidal à la Société d'Economie politique, plus loin de l'un à l'autre qu'entre la coupe et les lèvres.

---

(1) Lettre de M. de Villèle adressée au Syndicat des Agents de change près la Bourse de Paris, le 12 novembre 1825. « Je vous autorise, disait-il à propos des fonds espagnols, à coter ces effets dans le *Bulletin officiel* toutes les fois qu'ils donneront lieu à des opérations faites avec concurrence et publicité, en assez grand nombre pour produire un cours véritable, et tel que le public ne puisse être induit en erreur sur leur valeur réelle, précaution que vous devez prendre également pour tous les autres effets, avant de les coter officiellement. »

§ 4. — La Souscription et la Répartition proportionnelle. Des manœuvres à l'émission.

Lorsque tous les préliminaires de l'opération sont terminés, la souscription est ouverte, les demandes affluent, le montant est couvert une et plusieurs fois. Du moins, s'il y a échec, on s'ingénie à le dissimuler en grossissant fictivement les souscriptions, en faisant croire au public que la demande des titres est supérieure à l'offre, pour provoquer de nouveaux achats et écouler, les jours suivants, les titres non placés. Il arrive d'ailleurs bien souvent, lorsqu'on annonce à grand fracas le succès colossal que vient de remporter une émission, couverte dix, vingt, trente, cinquante fois, il arrive que ce n'est pas le public le souscripteur direct, mais les grandes banques (établissements de crédit, par exemple).

« Elles souscrivent pour leur compte aux émissions avec l'argent des dépôts, avec les trois milliards de comptes de chèques et de comptes courants qui ne leur appartiennent pas. Sans doute, ces trois milliards ne sont pas disponibles, ils n'existent pas sous la forme d'espèces, mais ils sont représentés en partie par un portefeuille commercial qu'on peut réescompter à tout moment. Comme on ne verse qu'une fraction minime de la somme totale en souscrivant, comme pour souscrire à cent millions, par exemple, on ne verse que vingt millions, il est facile aux établis-

sements de crédit de couvrir un grand nombre de fois, pour leur propre compte, n'importe quelle émission.

« En 1891, avait lieu l'emprunt français de 869 millions. Le premier versement à effectuer était de 15 francs. Pour souscrire à tout l'emprunt, il suffisait de débourser 134 millions. Eh bien, le Crédit Lyonnais, pour sa part, versa 297 millions : il couvrit, à lui seul, plus de deux fois l'emprunt. Il est une chose qu'on ne sut pas : pour effectuer ce versement considérable, le Crédit Lyonnais avait réescompté à la Banque de France tout son papier commercial à échéance de moins de 45 jours; en d'autres termes, il avait souscrit à l'emprunt pour son compte personnel, en se servant de l'argent des dépôts; son portefeuille commercial n'étant, en effet, que l'argent du public transformé momentanément en traites !

« Ceci se passait il y a 16 ans. A cette époque, les Sociétés de crédit n'avaient pas les mêmes bilans qu'aujourd'hui. Actuellement, le Crédit Lyonnais, seul, souscrirait cinq à six fois un emprunt d'un milliard. Et quant à nos grandes banques mises ensemble, elles peuvent souscrire pour une durée de quelques jours tout ce qu'elles veulent, avec les incroyables capitaux dont elles disposent (1). »

Nous n'avons pas cru inutile de citer ces lignes, car elles éclairent d'un jour singulièrement

(1) Lysis, *op. cit.*, p. 204.

vif certaines manœuvres destinées à tromper le public, au moment des émissions, et qu'au surplus elles s'appliquent à la Banque de Paris et des Pays-Bas comme aux autres établissements de crédit. La seule différence, tout à l'honneur de celle-ci d'ailleurs, c'est que la Banque de Paris n'emploie pas à ces souscriptions l'argent du public ; elle n'accepte, en effet, de dépôts que par la force des choses, c'est-à-dire que ceux-ci proviennent des relations courantes avec sa clientèle pour le paiement des coupons (1), par exemple. Seuls, les capitaux qu'elle a en réserve et ceux de ses administrateurs peuvent être employés dans ce but.

Mais, ainsi, le public est évincé des émissions avantageuses, et les jours suivants on lui repasse les titres avec 4 ou 5 % de majoration. Lors du dernier emprunt russe 1906, on raconte que par des souscriptions fictives on n'attribua aux souscripteurs de 1 à 100 obligations qu'une seule obligation ; puis de 88 francs, prix d'émission, on fit bondir le cours de la nouvelle Rente russe à 95. A cette cote, le bénéfice des banques n'était plus de 7,31, mais de 15,85 %. La réussite ne fut que partielle d'ailleurs ; le public acheteur à 88, cessa

(1) A ce point de vue, le chiffre considérable des Correspondants en France et à l'Étranger (voir bilans) montre l'importance des affaires de la Banque ; or, il provient pour une large part des sommes laissées en dépôt, soit par des Gouvernements étrangers, soit par des Sociétés pour le compte de qui la Banque assure le service de trésorerie et le paiement des coupons.

d'être séduit par le revenu avantageux, lorsque le cours cota 95 et, en outre, les souscripteurs de la veille, en grand nombre tentés par les hauts cours fictivement cotés, revendirent les titres souscrits. Enfin, sur ces entrefaites, les nouvelles de Russie furent mauvaises, et le public s'abstint d'acheter. Par suite de ce concours de circonstances, la haute finance, après avoir placé autant de titres qu'elle put dans les hauts cours, fut débordée, laissa rétrograder la cote et battit en retraite, remportant un gros stock de papier sur les bras. Ces titres non vendus, « flottants », comme on dit en terme de bourse, pesèrent sur le marché des Fonds russes. On les mit en « report » ou en « pension ». Dans l'intervalle, on s'efforça de les réaliser petit à petit. Un gros paquet de titres serait ainsi resté pour compte au Syndicat des Banques, dont la Banque de Paris faisait partie (1).

Mais supposons le montant de l'émission souscrit, et surtout d'une manière régulière, il s'agit alors, pour l'émetteur, de répartir les titres entre les souscripteurs, et cela n'est pas toujours facile, surtout en France, où le public se croit en droit d'exiger que la répartition soit faite proportionnellement au montant des souscriptions, et où l'application du système d'irréductibilité des pe-

(1) V. plus loin les majorations que la Banque de Paris a fait subir à certaines valeurs en les introduisant sur le marché français.

tites souscriptions peut compliquer ou retarder (1). D'autre part, récemment, à Paris, on a réservé la moitié de l'emprunt à ceux qui s'engageraient à opérer de suite la libération, c'est-à-dire à payer l'intégralité de la somme (le reste étant réparti entre les autres souscripteurs).

A l'étranger, au contraire, suivant M. Manchez, en Angleterre et en Allemagne notamment, la répartition proportionnelle n'est que facultative. Le banquier ou la Société qui fait l'émission est maître de l'attribution des titres souscrits. Lorsqu'il devine une pure spéculation dans une grosse souscription, il a la faculté — et personne ne lui conteste — de rejeter ou de réduire cette demande suspecte. Il n'y a rien d'excessif dans ce procédé, qui est conforme à l'intérêt général. Mais il ne fut appliqué qu'une fois en France, en 1875, pour un emprunt russe.

L'émetteur français a aussi moins de latitude et d'arbitraire qu'en Allemagne ou en Angleterre où il peut, sans attendre la fin du délai, clore les guichets peu de temps après l'ouverture de la souscription.

En somme, l'intérêt de l'emprunteur (2) et des

---

(1) Léon Say a raconté, il est vrai, bien souvent, comment avec ce système on présentait des listes fictives de noms qui, lus à la suite les uns des autres, rappelaient les fables de La Fontaine.

(2) D'après M. Alfred Neymark, l'intérêt de l'emprunteur est d'obtenir le plus rapidement possible, et aux meilleures conditions, les capitaux qu'il demande, celui du prêteur est d'obtenir en échange de ses capitaux, un titre d'une négociation courante,

banquiers contractants, c'est que l'emprunt soit bien classé (1), c'est-à-dire qu'il arrive le plus tôt possible dans le portefeuille de ceux qui ont l'intention de le garder comme placement définitif : l'intérêt est d'écarter le plus qu'on peut ceux qui souscrivent uniquement pour encaisser le plus vite possible la prime qui peut s'établir sur le nouveau titre, sans qu'on puisse les écarter tout à fait, car la spéculation est indispensable, surtout s'il s'agit d'un emprunt important. Comme on ne peut espérer d'un jour à l'autre le placement définitif de la totalité d'un emprunt, celle-ci intervient pour porter jusque-là une partie des titres, dans l'espoir d'un gain à réaliser sur le gros public, qui achètera plus tard. Les banquiers, du reste, facilitent les opérations de la spéculation en mettant de l'argent à sa disposition pour les reports.

Par tout ce qui précède, on a pu voir qu'il était d'usage d'accorder une commission aux intermédiaires : toutes les fois que la commission de guichet ou de courtage a été considérable, elle a amené des ventes à découvert, les intermédiaires ont sacrifié une partie de leur commission et le titre s'est déprécié facilement au lendemain de

---

ayant un marché facile et sur lequel il puisse espérer obtenir, des avantages, soit comme plus-value du capital, soit comme revenu.

(1) A ce point de vue, la place de Paris est la première du monde pour la solidité du placement. Elle absorbe le titre et le classe au lieu de le laisser flottant comme d'autres marchés.

l'opération (Ex : emprunts russes et espagnols de 1891 qui ont fait prime avant l'émission, et perte après l'émission). Les transactions anticipées qui se font sur le titre à souscrire sont considérées par les banquiers comme un grave inconvénient : ils préfèrent que le marché s'établisse sur le titre souscrit. Mais il paraît que ce trafic ne peut être empêché.

En général, et ce sont là les inconvénients de la souscription publique, qui l'ont fait délaisser un moment par les émetteurs, la spéculation a pu obliger ceux-ci, au moment de la répartition, à racheter une partie des titres mis en souscription, s'ils ne veulent pas voir le prix d'émission discuté et perdu. D'autre part, en soutenant les cours d'une valeur contre ceux (les Konzertzeichner) qui savent pertinemment qu'elle ne les laissera pas tomber, et qui prévoient quelque intervention pour saluer d'une hausse l'apparition des titres sur le marché, la maison d'émission risque de se voir repasser tout ou partie des titres souscrits.

La spéculation, en effet, consiste à vendre ou à acheter des résultats et comme contre-partie à vendre ou à acheter du ferme. L'opération appelée vente des résultats est grâce, au système de la répartition proportionnelle, la plaie des émissions publiques (1).

---

(1) Cf. aussi : Intervention du Trésor et des syndicats dans les émissions de rente française, par Cl. Juglar, *Economiste français*, du 16 mai 1891. M. Juglar, qui juge blâmable cette intervention, s'exprime ainsi dans un passage de son étude :

Cette opération commence le jour où l'émission est connue (soit 10 jours avant qu'elle soit annoncée publiquement, délai imposé par la loi à l'émetteur à partir de la déclaration d'émission au timbre). Ainsi s'ouvre la période de l'émission publique. Des banquiers ou capitalistes, sans se soucier de participer à la souscription, prétendent faire un placement temporaire très rémunérateur de leurs disponibilités. L'emprunt n'étant pas encore coté officiellement, ils vendent sur le marché en banque des résultats, c'est-à-dire la proportion qui leur sera finalement attribuée par la banque émettrice, à la suite de leur souscription dont ils auront effectué le versement de garantie. Ils ne vendront naturellement ces résultats qu'avec une prime et cette vente précédera leur souscription. Le jour de la répartition, ils livreront les titres attribués à leurs acheteurs qui leur paieront la prime convenue. Ils auront fait ainsi une sorte de report, quoique leurs opérations de vente et de souscription auront été simultanées. A leur tour, les acheteurs de résultats vendront du ferme. Le ferme se cote plus cher

---

« Avant l'emprunt, une hausse de cours au-dessus du taux pratiqué jusqu'alors : niveau artificiel qu'on s'efforce de maintenir comme l'eau dans une écluse, puis dès que les mains puissantes qui retiennent les vannes se retirent, le cours du fonds public du même type que l'emprunt reprend son niveau normal, c'est-à-dire abandonne la plus-value qu'il avait conservée avant, au moment et après l'émission de l'emprunt, pour coter le taux d'émission de l'emprunt à un écart de 1 fr. 50 à 3 francs au-dessous des cours cotés pendant l'émission. »

que les résultats, puisqu'il ne participe pas comme eux, au point de vue de la répartition, à l'aléa qu'ils courent. L'acheteur de résultats, vendeur de ferme, est le *véritable spéculateur* de l'opération d'émission publique. C'est lui qui devra supputer, évaluer dans quelle proportion s'effectuera la répartition, afin de vendre du ferme dans la proportion se rapprochant le plus exactement de la réalité. Son bénéfice sera formé par l'écart entre le cours des résultats et celui du ferme, écart augmenté ou diminué, suivant qu'il aura à revendre ou à acheter du ferme et suivant le cours de celui-ci (1).

Plutôt que les frais de publicité préparatoire de l'émission publique, c'est cette spéculation qui en constitue la véritable charge et en compromet parfois le succès. L'émetteur sera obligé de racheter une partie de ses titres émis, s'il y a une masse d'acheteurs de résultats ayant trop spéculé sur le succès de l'opération et par suite n'ayant pas assez vendu de ferme en contre-partie : le public, en effet, souscrira d'autant moins au titre nouveau que le succès sera moins grand. C'est pour cette raison que souvent les titres d'une émission publique, obtenant un succès apparent, tombent aussitôt après la souscription à un cours inférieur au taux d'émission. Le classement que recherche l'émetteur étant ainsi retardé, on a

(1) V. Manchez, cité par A. Raffalovich, dans son *Marché financier* en 1900, p. 382 et 383.

songé un moment (1900) à remplacer le procédé de l'émission publique par celui de la négociation en bourse.

Section II. — *Négociation en Bourse.*

Ce procédé, appelé aussi système de l'introduction directe au parquet et de l'admission à la cote, est un succédané du précédent : il s'agit, en effet, ici comme là, d'appel au public, mais cette fois-ci par la voie des opérations de Bourse. L'émetteur se dissimule, il trouve plus commode de vendre les valeurs à mesure que le marché lui offre un débouché avantageux. Peut être aussi par cette voie réalise-t-il des bénéfices plus considérables qu'avec le procédé de la souscription ; en tout cas, les offres sont sûrement mieux proportionnées aux besoins.

En effet, avant ou lors de l'admission au trafic et à la cote, on abandonne à tel prix une partie des titres, on passe entre compères des marchés qui établissent ce prix. On dessine la hausse par des offres formulées à des prix sans cesse plus élevés, « jusqu'à ce que le rendement de la valeur soit nettement inférieur au rendement des valeurs identiques ». Si l'émetteur est assez puissant ou heureux pour faire monter les cours à ce niveau, il réalisera de gros bénéfices par les « arbitrages de valeurs » que cette situation aura provoqués.

M. P. Manchez prétend que la succession de transactions nées de ce procédé : émetteurs réali-

sant une prime sur les spéculateurs, ceux-ci en réalisant une autre sur les seconds acheteurs qui restent les dupes, à quelques exceptions près, ne trouvant plus d'acheteurs devant eux, cette succession n'est pas de nature à maintenir un grand marché financier, et qu'elle constitue un jeu déloyal et dangereux.

La pratique ne semble pas démentir cette appréciation. Le procédé est commode pour émettre des titres d'entreprises douteuses, qui risqueraient un échec en recourant à l'émission publique : et les acheteurs en ressentent tous les inconvénients. Il est évident par contre que ceux-ci ne s'exposent à aucun danger, si l'Etat ou la Société qui fait l'introduction a un crédit solide : dans ce cas il est inutile de passer par trop d'intermédiaires.

C'est ainsi que la Banque de Paris a placé en quelques semaines, après l'avoir fait coter, la Rente autrichienne 1877 4 o/o or de 70 millions de florins, qu'elle avait soumissionnée à Vienne avec un groupe autrichien. Elle agit ainsi en considération du nombre de marchés étrangers sur lesquels ces titres se négociaient déjà.

Section III. — *Vente des titres aux guichets de la Banque.*

Ce sont des ventes de gré à gré, des émissions occultes car il n'y a pas de publicité. Les Allemands appellent ces émissions, émissions en

cave, car les tromperies peuvent être très faciles à masquer.

L'émetteur peut cacher au public certaines conditions avantageuses que présente l'achat des titres de l'emprunt émis, et cela pour en profiter seul. Mais, pour les fonds d'Etats importants, les dangers ne sont pas graves.

Le procédé est très en vogue à Paris, surtout dans les grands établissements de crédit. Directeurs d'agences et de bureaux, « démarcheurs (1) », sont chargés d'infiltrer peu à peu telles valeurs dans la clientèle. On recommande ainsi des « arbitrages » pour écouler des nouveaux titres, et le marché, orienté dans tel sens déterminé, se ressent parfois gravement de ces orientations.

Sans que la presse ait rien su, sans qu'il y ait eu de publicité, sans qu'un seul prospectus ou une seule affiche aient été imprimés, et par suite que le contrôle de l'opinion ait pu s'exercer, environ 800 millions de Lettres de gage de la noblesse russe et des emprunts des villes russes auraient été placés ainsi aux guichets du Crédit Lyonnais.

Dans ces conditions, les acheteurs n'ont pas de grandes garanties. Mais il ne faut pas oublier que la loi de 1907 exige la publicité à l'*Officiel* et, par suite, interdit ce procédé.

Evidemment, cette interdiction, nous venons de

---

(1) Les « démarcheurs » sont, en quelque sorte, des commis-voyageurs en valeurs mobilières. Ils se présentent au domicile des clients.

le voir, ne semble pas devoir être toujours très efficace. Il faut ajouter, en outre, qu'elle est limitée.

L'article 3 parle de l'émission des titres, de l'exposition, de la mise en vente, de l'introduction sur le marché. Ce sont, en effet, les formes habituelles des négociations de titres. Mais les négociations peuvent s'effectuer directement entre porteurs de titres, sans publicité, et il est bien certain que, dans ces circonstances, on n'aura pas à recourir aux insertions dans le Bulletin. Quant aux insertions, il en est certaines limitées à un cercle restreint dont les titres ne sont pas destinés au grand public : sociétés d'édition, de journaux, de sport, etc...; celles-là ne paraissent pas spécialement visées par la loi, mais il vaut mieux, cependant, que la banque émettrice fasse ici procéder aux insertions légales. En outre, il est à supposer que certaines formes occultes des émissions de valeurs douteuses ne disparaîtront pas de sitôt, par exemple ces annonces que recèlent des journaux de province : un prétendu porteur de titres fait appel à un acheteur pour s'entendre avec lui par voie de négociation directe ; pas de publicité obligatoire... à moins de démontrer la fraude.

Tout un groupe de valeurs échappe d'ailleurs complètement aux mesures de publicité prescrites par la loi de 1907. Ce sont, nous l'avons vu, les fonds d'Etat, les emprunts de villes, des départements, des établissements publics français ou

étrangers. La loi, en effet, s'applique exclusivement aux titres qu'émettent les sociétés par actions.

« Il ne serait pas impossible ainsi que la publicité, gênante pour certains émetteurs, les portât à s'occuper plus activement de placements de fonds d'Etat dangereusement exotiques ou d'emprunts de provinces fâcheusement équatoriales ; d'autant plus que le public attache à ce genre de valeurs une idée de sécurité qui résiste à beaucoup de déceptions (1). »

Dans tous les cas, malgré les exceptions qui lui permettraient de continuer à vivre, le procédé de la vente des titres aux guichets ne paraît guère avoir d'avantages que pour l'émetteur. La clientèle n'absorbe les titres que suivant ses facultés, mais le véritable état du marché n'attire pas son attention, et ces titres lui sont livrés à des prix trop élevés. Ce grave inconvénient est souligné par l'économiste M. Georges Manchez.

Le placement des titres par l'émetteur, directement et sans publicité, permet, dit-il, à celui-ci de les vendre à des prix abusivement élevés. Il remarque que pour les fonds d'Etat étrangers en particulier, il les place non pas au taux du crédit de l'Etat d'origine, mais au taux de notre crédit. A l'appui de cette observation, il compare le taux de l'argent dans certains pays et le taux auquel la

---

(1) Journal *Le Globe*, 23 mai 1907.

rente de ces pays est placée en France. Il n'y a aucune raison pour qu'il subsiste des écarts variant de 1 à 2 % entre le taux de l'escompte officiel dans les pays émetteurs et celui du rendement de leurs rentes lorsqu'elles sont placées chez nous. Le crédit d'un Etat est généralement basé sur le crédit commercial. En France et dans les grands pays qui n'ont pas besoin d'avoir recours à l'étranger pour le placement de leur rente, le crédit commercial s'égalise avec le crédit de l'Etat. Si même on considère les taux d'escompte qui se pratiquent en banque, on voit qu'ils se traitent de 2 1/4 à 2 1/8, c'est-à-dire à un taux inférieur à la rente nationale. C'est que l'opération, basée sur une transaction commerciale qui se dénonce à 90 jours d'échéance, est encore plus sûre que le placement en rente perpétuelle ou amortissable d'un Etat, quelque grand que soit son crédit. En résumé, le mode de placement sans publicité aux guichets des émetteurs favorise injustement le crédit que ceux-ci, grâce à notre épargne, donnent aux Etats étrangers, ces Etats n'en trouvant pas de pareil chez eux.

Sans émission publique, en se bornant à l'envoi de circulaires, la Banque de Paris a placé dans sa clientèle, en 1891, des titres de l'emprunt russe intérieur 4 1/2 % des chemins de fer pour un capital de 5 millions de roubles. D'accord avec le ministre des Finances de Russie, elle les avait achetés à la Banque émettrice qui était la Banque de l'Etat, à Saint-Pétersbourg. De la même ma-

nière, elle a placé, avec le Crédit Lyonnais et la Société Générale de Crédit Industriel et Commercial, 40,000 Bons du Trésor de la province de Québec, au capital de 500 francs.

CHAPITRE III

Le soutien des cours après l'émission.

Fort souvent, l'intervention des banquiers à la Bourse ne cesse point avec l'émission des titres. L'intérêt que fait naître leur situation personnelle au sein du Conseil d'administration, et que maintiennent leurs relations constantes d'affaires, les entraîne ou les oblige à surveiller la « cote ». Tantôt ils forcent les tendances du marché, tantôt ils réagissent contre elles, d'une façon suivie ou momentanée. L'on comprend quelle influence les énormes capitaux dont ils disposent peuvent avoir sur un champ généralement peu large : une petite « poussée » suffit, en circonstances ordinaires, pour atteindre le résultat désiré.

Mais si l'influence des financiers persiste après la vente des valeurs, l'infériorité du public ne s'atténue jamais : les pertes résultant de la mauvaise gestion de la société ou de quelque fatalité seront pour eux très spécialement, si ce n'est pour eux seuls, car, au moment où surviendra

quelque malheur, les gens habiles seront fort loin, hors de portée, et — ironie plus grande encore — les bénéfices ne sont pas le plus fréquemment pour eux, car rares sont les rentiers qui n'achètent pas leurs valeurs à un cours faussé par des manœuvres ou par la sottise populaire.

Ainsi « les cours seront soutenus » par la banque émettrice d'abord, ensuite par les financiers en rapport avec elles. A intervenir, et pendant un temps assez long, ils ont un intérêt sérieux, ou pour mieux dire des intérêts très divers dont le plus grand est de conserver intact leur crédit moral, et le moindre de s'assurer des bénéfices assez notables, s'ils agissent avec prudence. Si quelque circonstance fortuite, comme l'offre sur le marché de trop nombreuses valeurs, la cessation de nombreux reports, etc., ou bien une situation momentanément difficile, tendaient à affaisser les prix, ils empêcheraient cet affaissement.

Les capitaux considérables que des banques par actions, comme la Banque de Paris et des Pays-Bas, ont toujours sous la main, rendent cette tâche toujours possible. Et, lorsqu'il s'agit simplement, en temps ordinaire, de « forcer les cours », elle devient aisée. Nous avons dit qu'une petite poussée suffisait pour atteindre le résultat désiré sur un champ généralement peu large, en d'autres termes, sur un marché étroit. Il n'y a guère plus de difficultés sur un marché plus large.

« L'affaire Polke, si célèbre en Allemagne, a, dit

M. Sayous (1), prouvé admirablement combien il est facile de ménager une hausse continue en « échelonnant » des ordres habiles sur un marché étroit. Sur un marché très large, les choses n'offrent guère plus de difficultés. On prévient un courtier officiel, un agent de change, que l'on se porte toujours acheteur à tel cours et que l'on offre telle quantité de titres, aujourd'hui à tel prix, demain à tel autre plus élevé. A-t-on abandonné une fraction très importante du stock ? On rachète des valeurs ; la demande amène une hausse, et on réalise lentement aux prix ainsi obtenus. Quelles manœuvres n'emploie-t-on pas, pour donner courage au public ? La réclame se présente sous toutes les formes. Polke la déguisait dans son journal, sous forme de réponses ouvertes à des clients imaginaires ! Le courant normal de l'offre et de la demande se trouve ainsi sans notable influence. Les mouvements désirés sont facilités, grâce aux avances que l'on consent à la spéculation. — D'où saurait venir, en effet, la réaction ? De nulle part, chacun a assez de soucis avec ses propres valeurs !

« La comédie se poursuivra jusqu'à l'heure de la tragédie, jusqu'au moment où les cours s'effondreront, parce que tout l'échafaudage construit était des plus fragiles, ou parce que des financiers voudront racheter à bon compte des titres qu'ils espèrent placer à nouveau, avec large profit, lors-

(1) Sayous, *op. cit.*, p. 177 et 178.

qu'ils les auront gardés quelque temps en portefeuille. »

En résumé, la Banque de Paris et des Pays-Bas, maîtresse du marché à terme, ainsi que les autres grands établissements, peut, à l'aide des « reports et avances », facilement soutenir les cours (1) des valeurs qu'elle émet, quand bien même, à peine émises, elles se trouveraient sans marché par suite d'une crise. Et ainsi, ces « reports et avances » servent à la fois, comme nous l'avons vu plus haut, à préparer le marché et à le soutenir ; ce ne sont pas de simples placements de disponibilités.

---

(1) En Allemagne, les émissions sont facilitées, les cours soutenus :

1° Soit en consentant des avances importantes et relativement avantageuses aux spéculateurs au comptant, aux acheteurs ne recherchant qu'une plus-value et ne voulant opérer à couvert que pour partie.

2° Soit en grossissant le montant des sommes disponibles pour les reports.

3° Soit en rachetant des titres pour leur propre compte.

4° Fort souvent, les banques deviennent des spéculateurs ordinaires.

CHAPITRE IV

Commissions, majorations et autres bénéfices.

Revenant à cette question des commissions, que nous avons à peine effleurée plus haut, nous verrons, à la lecture d'un rapport pris au hasard, que c'est le titre général sous lequel une Banque comme la Banque de Paris exprime le montant de ses rémunérations.

Et pourtant, ce n'est pas le seul aspect que prennent celles-ci. La Banque de Paris touche des commissions quand elle est simple intermédiaire et placeuse à ses guichets d'un emprunt quelconque : c'est un cas assez rare où le profit n'est pas énorme. Comme, le plus souvent, il s'agit d'emprunts pris par elle à forfait, la commission est comprise d'habitude dans la différence entre le prix auquel elle parvient à soumissionner et le taux d'émission, c'est-à-dire le prix de revente au public. Il est à prévoir que le taux de commission, à envisager ainsi les choses, se trouve souvent assez élevé. En réalité, il l'est d'autant plus, que la concurrence est bien diminuée entre les grandes banques par l'existence de ce « consor-

tium » dont fait partie la Banque de Paris. Les Etats, ceux notamment dont la situation politique et financière n'est pas de premier ordre, sont obligés de passer par les conditions onéreuses qu'il leur impose. En tous cas, il est un fait incontesté, c'est la tendance surtout actuelle des grandes banques à placer des emprunts d'Etats étrangers : est-ce là l'effet de la loi de 1907 sur la publicité ; retirent-elles toujours de ces affaires des bénéfices considérables ? On ne peut l'affirmer catégoriquement. Mais ces bénéfices, s'ils ne sont pas plus considérables que ceux qu'on pourrait retirer d'entreprises françaises, sont du moins plus difficilement contrôlables. Les accords secrets, les rémunérations de concours, les manipulations inavouables, qui sont inséparables de ces grandes opérations, peuvent invoquer, au besoin, la raison d'Etat comme couverture.

Mais, entrons dans certains détails : au début de l'affaire, le syndicat d'apporteurs prélèverait une commission variable suivant les pays, mais rarement inférieure à 5 % du produit de l'émission. Puis le syndicat de garantie, constitué par la banque qui conduit les opérations, prélèverait encore une commission fixe d'environ 5 % (moyenne des dix dernières années), supportée par l'emprunteur, et à l'aide de laquelle seront rémunérés les divers concours auxquels l'on fera appel. C'est ainsi qu'un journal financier aurait relevé une commission de 10 % sur le dernier emprunt russe, en obligations de chemins de

fer (1). — M. Charles de Lesseps, dans sa déposition au procès de Panama (*Gazette des Tribunaux*, 11 janvier 1893), disait : « Dès 1880, il était impossible de faire une émission sans frais considérables. On a dû trouver le moyen de rémunérer les divers concours indispensables. Il était d'usage consacré en finances, que les frais d'émission pouvaient aller jusqu'à 9 ou 10 °/₀. Pour nous, notre effort a consisté non seulement à ne pas dépasser cette limite, mais à rester dans une moyenne au-dessus 7 1/2 °/₀, et, dans l'émission des lots, 8 °/₀. » Et il ajoutait : « Je connais deux Sociétés au capital de 100 millions, garanties par l'Etat, dont les statuts portent que les frais d'émission pourront aller jusqu'à 8 °/₀. »

En général, et nous citerons à l'appui de nos dires certains exemples, les profits d'émission pourraient en moyenne être évalués de 8 à 10 °/₀, du moins pour les emprunts étrangers, qui occupent spécialement les banques. Et encore, ce taux serait un minimum ; il faut supposer que le prix originaire officiel soit exactement le prix de revient, que la somme représentant ce prix originaire soit réellement versée à l'emprunteur et encaissée par lui, sans autre déduction. Estimation difficile !

Exemples : *Emprunt sino-russe*, 400 millions de francs *4 °/₀ or 1895*, garanti par les gouvernements russe et français. Coût originaire : 91 francs

(1) V. plus haut.

et une fraction. Cours d'émission : 99,20. Bénéfice : environ 8 °/₀.

Bons du Trésor Russe 5 °/₀ 1904, 800 millions de francs. Coût originaire : 450 francs, 1904 plus bas cours 495, soit au maximum un bénéfice de 10 °/₀.

Emprunt marocain 1904, ou mieux *Obligations du Maroc 5 °/₀ 1904*, 62 millions et demi de francs en 125,000 obligations. Coût originaire : 400 francs. Cours d'émission le 20 juillet 1904 : 462 fr. 50. Plus bas cours coté en 1904 : 473 fr. ; plus haut cours : 529. En prenant le plus bas cours, le groupe émetteur aurait réalisé 75 francs de bénéfices sur 400 francs, soit 18 3/4 °/₀.

Sucreries et Raffineries d'Egypte 1904, 40,000 obligations émises par la Société Générale. Coût originaire : 452 fr. 30 (d'après les constatations officielles des experts). Cours d'émission : 490 francs. Bénéfice : 8 1/4 °/₀.

Crédit foncier égyptien, 300,000 obligations émises en 1905 par la Société Générale et la Banque de Paris et des Pays-Bas. Bénéfice : 5,13 °/₀, soit environ 6 millions et demi (1).

Ce dernier bénéfice paraît assez peu élevé vis-à-vis des autres. Mais précisément il y a d'autres sources de bénéfices que la commission ainsi prélevée, et pour en donner immédiatement un exemple, dans cette dernière affaire même, la Banque de Paris et la Société Générale reçurent,

---

(1) Lysis, op. cit., p. 26 et suivantes.

en outre, une participation dans une remise de 41 millions de francs sur la prime d'émission des actions.

D'autre part, certains emprunts sont conclus avec l'objet de rembourser certaines dettes à des particuliers ou à des institutions, ou d'effectuer certaines commandes auprès de maisons industrielles. Ce sont là de mystérieuses combinaisons. Dans le premier cas, on laisse les Etats s'endetter auprès de banques locales ou de particuliers, puis, quand ceux-ci veulent rembourser et pour ce but se disposent à emprunter à l'extérieur, on leur impose des conditions onéreuses, et l'on exige en secret (profit supplémentaire) des créanciers que l'emprunt va désintéresser une commission. On accuse la Banque de Paris d'avoir ainsi opéré dans l'emprunt marocain, mais c'était elle, nous en reparlerons spécialement à propos de cet emprunt, d'ailleurs, c'était elle à la fois la créancière de l'emprunt antérieur et la négociatrice du nouveau. Il faudrait voir dans ce seul fait, c'est-à-dire le recouvrement d'une créance antérieure, le motif pour lequel la commission prélevée fut aussi forte. — Dans le second cas, on peut voir une partie de l'emprunt affectée au paiement d'une commande à l'industrie. Sur l'emprunt bulgare de 100 millions 1904, 80 millions sont pris ferme par le groupe financier, mais ces 80 millions comprennent 30 millions acceptés en titres par la Banque Nationale bulgare et par la Banque Agricole, et 30 millions et demi affectés au paiement

d'une commande donnée au Creusot. Il est certain que le groupe financier dont faisait partie la Banque de Paris a reçu des commissions du grand établissement industriel, qui a bénéficié dans cet emprunt d'une forte commande.

Ce sont tous ces profits d'émission, les conditions souvent draconiennes par lesquelles nos grandes banques font passer certains Etats emprunteurs en particulier, qui, à l'étranger, ont donné aux Français la réputation d'usuriers (1) de l'Europe. Tant par l'établissement de taux élevés d'intérêts, 5 %, par exemple (2), que par celui des taux d'émission, ou plutôt de cession, plus ou moins onéreux, nos grandes banques ont parfois, il faut le reconnaître, mérité ce reproche, mais induire hâtivement, comme on l'a fait, en rendant responsable de cet état de choses le public français, qui n'en est pas le bénéficiaire, c'est à la fois manquer de réflexion et de justice. Le *Novoie Fremia* n'allait-il pas, en effet, il y a environ deux ans, jusqu'à affirmer que la Russie rendait un

(1) Le célèbre polémiste Maximilian Harden, l'astre, suivant l'expression de Pierre Baudin, qui brille d'un éclat exceptionnel dans le ciel embrasé du pangermanisme, s'exprime ainsi dans son article de sa revue *Die Zukeunft* : « Au bourgeois infécond est confiée la gestion de la considérable richesse nationale de la France, richesse qui a augmenté — *au moyen d'usure surtout* — en même temps que la puissance sociale de la classe qui la détient. »

(2) La Russie a pourtant bien obtenu des banques, par le taux de 3 % et 3 1/2 % pour ses emprunts 1891, 1894 et 1896, un crédit supérieur à celui qu'elle avait auparavant et à celui qu'elle eut après.

grand service aux porteurs français de ses emprunts, en leur accordant des intérêts aussi rémunérateurs : que c'était, en un mot, la France l'obligée de la Russie, et non pas le contraire ? Et c'est un des organes les plus sérieux et les plus considérables de la presse russe qui nous critiquait ainsi de la manière la plus acerbe. La presse française répondait d'ailleurs à ces attaques que la situation de créancier comportant des risques souvent assez certains, celui-ci avait droit à quelques égards et compensations.

A côté de ces bénéfices, il y a évidemment des frais. Les grandes émissions supposent la formation de gros budgets de publicité : distribution de subventions, mensualités, insertions payées à presque toute la presse. Les bulletins financiers des journaux politiques sont même affermés dans ce but. A côté de ces frais de publicité qu'assument les banques émettrices, il arrive qu'une d'elles, par exemple, agissant seule, se trouve parfois dans la nécessité de rétrocéder tout ou partie de sa commission à une autre, pour un certain nombre de titres, afin d'en faciliter le placement.

Ajoutons encore que nos 70 agents de change près la Bourse de Paris, qui ont tant d'intérêts communs avec les grandes banques pour ces sortes d'affaires, et qui détiennent le monopole des transactions pour les valeurs mobilières, ces agents participent aux profits des grandes émissions.

Surtout les émissions exposent les banques à des risques, bien que celles-ci cherchent à les atténuer le plus possible. En effet, elles nécessitent des engagements fermes, des achats préalables de papier qui peuvent donner lieu à des laissés pour compte. Si les titres sont écoulés par la suite, il faut payer à nouveau la presse, se livrer à des manœuvres de bourse, racheter de nouveaux titres pour faire monter artificiellement les cours : entreprises spéculatives dangereuses !

Enfin, les affaires d'émission et de placement sont intermittentes, puisqu'elles dépendent de la situation politique et économique mondiale. Certaines années, elles se font rares et peu rémunératrices. Et c'est ce qui explique en partie que les banques, telles les industries saisonnières (hôtels de villes d'eaux, stations balnéaires ou hivernales, par exemple), font payer largement le prix de leur concours.

Elles retirent même, en dehors des profits d'émission dont nous venons de donner un rapide aperçu, des bénéfices supplémentaires importants du fait de la plus-value des cours à la Bourse. Ce sont des majorations qu'elles font subir elles-mêmes aux titres qu'elles se chargent d'introduire sur un marché quelconque.

La Banque de Paris, en introduisant directement ou indirectement des valeurs étrangères sur le marché français, a fait subir aux cours de ces valeurs de *grandes majorations*, dont le public français a fait les frais. Prenons comme exemples

cinq valeurs différentes, dont nous comparerons les cours d'introduction à Paris avec les cours cotés un mois plus tôt à Saint-Pétersbourg.

Les Naphtes de Bakou étaient cotés à Saint-Pétersbourg 475 roubles (1,026 francs) au début de novembre 1906. On les introduisit à Paris, fin décembre; à 1,525 francs.

Les Cartoucheries de Toula sont cotées 187 1/2 roubles (405 francs) à Saint-Pétersbourg, en septembre 1904 et introduites à Paris, en octobre, à 570 francs (marché du comptant), puis, en mai 1906, à 645 francs (marché du terme).

Les Machines Hartmann, cotées, en janvier 1905, 209 1/2 roubles (452 fr. 50), sont introduites, en février, à 607 francs.

Les usines Maltzof, cotées 416 roubles (898 fr. 50) en mars 1906, sont introduites, en avril, à 1,360 francs.

La Banque Russo-Chinoise, cotée, le 5 mai 1906, 310 roubles (670 francs), est introduite à Paris, le 14 juin, à 790 francs (comptant), et, le 9 octobre, à 760 francs (terme).

En totalisant les cours de ces cinq valeurs, on voit que la majoration est de 40 % (1).

Mais Testis rectifie ces chiffres en affirmant que les cours ont été établis sur la base de 2 fr. 16 pour le rouble, alors qu'à ces différentes époques il valait de 2 fr. 60 à 2 fr. 64. En conséquence, si nous suivons l'ordre des valeurs citées, il élève

(1) Lysis, op. cit. Annexes, p. 251 et 252.

les cours cotés à Saint-Pétersbourg respectivement à 1,244 fr. 50, 495 francs, 553 francs, 1,081 francs, 806 francs (1).

Les majorations demeurent toutefois assez fortes, sauf pour la Banque Russo-Chinoise qui aurait été introduite à un prix inférieur ! !

---

(1) Testis, op. cit., p 112 et 113.

TITRE II

Résultats pratiques.

Les emprunts émis par la Banque de Paris.

Dans le cours de sa carrière, déjà longue, la Banque de Paris a émis directement de nombreux emprunts d'Etats ou sociétés étrangers en particulier, placé en commission les grands emprunts français (Etat, Crédit Foncier, Ville de Paris), concouru à un certain nombre d'affaires d'une manière indirecte, sans émission par ses guichets. De ces émissions et participations, qu'il serait long et fastidieux d'énumérer, nous ne retiendrons que les principales.

CHAPITRE PREMIER

Tableau d'ensemble de ses émissions et participations.

I. LES ÉMISSIONS ET PARTICIPATIONS DE 1872 A 1882

Sommaire : Le grand emprunt de libération de 3 milliards. — Les affaires espagnoles et les Chemins andalous. — Les emprunts d'Etats, de Villes (Ville de Paris) et de Crédits fonciers. — Le chemin de fer de Bône-Guelma.

Nous citerons en première ligne une souscription très importante à l'*emprunt de 3 milliards, émis par l'Etat français* à la suite de nos désastres. Le Trésor, à cette occasion, lui donna une mission de confiance en la chargeant de garder en dépôt, jusqu'à leur emploi, les différents versements sur l'emprunt. Puis elle participe à la seconde émission des obligations du gouvernement ottoman, créées pour la construction des chemins de fer de la Turquie d'Europe, et centralise l'opération entre les mains de ses succursales à l'étranger. Elle entre en relations, d'autre part, avec le gouvernement espagnol : elle concourt, par sa succursale d'Amsterdam, à l'émission d'un emprunt de 50 millions de piastres, destiné à

consolider la dette flottante, représentée par plus de 250 millions de francs en traites de ce gouvernement. Elle intervient avec efficacité auprès de la Commission des finances d'Espagne à l'étranger pour faire payer à l'échéance ces traites, malgré les retards importants dans les versements sur l'emprunt, qui furent occasionnés après l'émission par les troubles politiques du pays. D'autres engagements : participation de 2,300,000 francs, participation dans la constitution de la Banque hypothécaire pour un peu plus d'un million, lui permettent de faire partie du syndicat qui obtient la concession de cette banque.

Telles sont les principales opérations conclues en 1872, son premier exercice, par la Banque de Paris : elles ne furent liquidées que l'année suivante (1873) (1). De cette date à 1882, nous citerons, par ordre chronologique :

1874 : Emprunt de la Ville de Paris.

Emprunt de la Ville de Bruxelles.

Les souscriptions que la Banque recueille pour le premier s'élèvent, en 1875, à près de 3 millions d'obligations ; elle souscrit aussi pour son propre compte.

1875 : Emprunt de la Ville de Florence (78,000 obligations).

Emprunt du Crédit foncier (200,000 obligations 4 % communales et départementales).

Le premier, elle l'a émis directement avec les

(1) En 1873, pas d'émissions nouvelles.

principaux établissements de crédit d'Italie. Pour le second, elle l'a placé en commission, ainsi que les principales sociétés de crédit de Paris, en ouvrant ses guichets à l'émission. Cette année-là, elle ne rechercha pas d'autres affaires.

1876 : Aucune affaire nouvelle, sauf un nouvel *Emprunt de la Ville de Paris*, auquel elle prend une large part, pour sa clientèle et pour elle-même.

1877 : Emprunt autrichien 4 °/₀ or de 70 millions de florins.

Obligations 3 °/₀ du Crédit foncier.

Compagnie des Chemins de fer Bône-Guelma et prolongements.

Dans cette dernière affaire, la Banque, qui a l'initiative de former un syndicat, dont trois des grands établissements de Paris font partie, pour le placement des actions et obligations, prend un engagement considérable. Les circonstances politiques ont retardé un moment le classement des titres. — En ce qui concerne l'emprunt autrichien, elle le soumissionne à Vienne, avec un groupe autrichien important, et, après l'avoir fait coter, l'introduit sur le marché de Paris par voie de négociation directe. — Quant au Crédit foncier, elle place ses obligations avec le Comptoir d'Escompte.

1878 : La Banque liquide la participation qu'elle a prise dans l'*Emprunt Russe 1877* et le syndicat constitué par elle pour le placement des titres des Chemins de fer Bône-Guelma. Les succursales de

Bruxelles, Genève, Amsterdam prennent part à diverses opérations considérables :

Emprunt belge 3 %.

Obligations du Nord de la Belgique.

Société suisse pour l'industrie des chemins de fer (transformation).

Emprunt hollandais 4 % (43 millions de florins).

Enfin, elle concourt à des opérations financières en Autriche (emprunts d'Etat).

1879 : Elle s'assure l'adjudication des emprunts autrichiens. Elle achète ferme, avec divers droits d'option, des obligations 4 % de la Banque hypothécaire de Suède : ces options, consenties à son profit, ont pour effet de mettre ces titres successivement à sa disposition. Le classement s'en opère d'une façon satisfaisante. Elle prend une part importante à la constitution de la Banque hypothécaire de France (voir notre première partie) qui ne devait pas subsister longtemps.

L'année 1879 est une année d'émissions. Les succursales de la Banque de Paris prennent part à des affaires importantes.

A Bruxelles : Obligations du Nord de la Belgique.

Tramways d'Elberfeld et Turin.

Bons de la Ville de Bruxelles.

Emprunts de Bruxelles et de Liège.

A Genève : Actions et obligations de la Banque des Chemins de fer suisses.

Conversion de l'emprunt du canton de Vaud.

1880 : Conversion en 4 °/₀ de trois emprunts suédois 4 1/2 et 5 °/₀.

Compagnie des Chemins de fer andalous (140,000 obligations 3 °/₀).

Emprunt 4 1/2 du Gouvernement de Québec.

Obligations roumaines 6 °/₀, hypothéquées sur les chemins de fer.

Emprunt Norvégien 4 °/₀.

Emprunt Indien 4 1/2 °/₀.

Emprunt de la Ville de Lyon.

Crédit foncier Egyptien.

Compagnie Générale du Gaz pour la France et l'Etranger.

Compagnie du Canal interocéanique de Panama.

Crédit foncier d'Autriche (obligations 3 °/₀).

Emprunt portugais 3 °/₀.

Billets hypothécaires du Trésor de Cuba.

La Banque de Paris concourt aussi activement à la constitution de la Société Générale des Chemins de fer économiques. C'est à elle seule, ou presque, qu'est due la constitution de la Compagnie des Chemins de fer andalous, dont elle émet toutes les obligations.

Quant à ses succursales, celle de Bruxelles participe à l'Emprunt belge 3 °/₀ de 136 millions — à celui de la commune de Schœrbeck — à la constitution de deux Sociétés belges : les Chemins de fer économiques et l'Association financière. Celle de Genève s'occupe de l'Emprunt du canton de Genève — de la conversion des dettes du canton

de Berne — d'une émission d'obligations du Nord-Est Suisse.

L'année 1880 est une des années les plus fructueuses pour les émissions.

1881 : Désignée par le ministre des Finances pour recevoir les souscriptions à l'emprunt d'un milliard 3 °/₀ amortissable, elle en réunit pour un capital nominal de 717 millions. — Elle finit de placer 40,000 obligations 4 °/₀ de la Banque hypothécaire de Suède — elle place aussi la 2e série de l'Emprunt suédois 4 °/₀. — Elle émet, avec les autres établissements fondateurs, 100,000 obligations 3 °/₀ de la Banque hypothécaire de France : l'exagération même de la souscription en retarda le classement. — Avec le Comptoir d'Escompte et MM. Cahen, d'Anvers, elle achète ferme au Gouvernement de la République Argentine un capital nominal de 2,450,000 livres sterling, en obligations 6 °/₀, et émet ces obligations avec le concours de la maison C. de Murrieta et Cᵉ, de Londres.

Sous une forme moins directe, sans émission par ses guichets, elle donne encore son concours à d'autres affaires.

1° En France : Sociétés de construction de navires de commerce.

2° A l'étranger : Emprunt autrichien de 54 millions de florins. Rente papier 5 °/₀.

Emprunt 3 °/₀ à primes, du Crédit Foncier d'Autriche.

Obligations de l'Etat roumain 5 °/₀.

Banque Générale d'Egypte.
Société des Mines de San-Domingo.

2. DE 1882 A 1900

Sommaire : Les emprunts argentins et brésiliens. — Les emprunts russes : souscription aux fonds d'Etat en 1891, 1894 et 1896, émissions de titres de Sociétés industrielles. — L'introduction des Mines d'or sur le marché de Paris. — L'emprunt chinois 4 °/₀ 1895.

1882 : La Banque de Paris liquide d'abord les dernières affaires de l'exercice précédent, puis présente au public, avec les principales Sociétés de crédit :

Les obligations 5 °/₀ du Canal de Panama et les obligations 5 °/₀ du Crédit Foncier égyptien, qui obtiennent un grand succès (les dernières, malgré les événements d'Egypte).

Elle prend part à la constitution de quelques sociétés :

Compagnie Nationale des Travaux publics.

Société des Anciens Etablissements Cail.

Compagnie Générale des Tabacs des Philippines.

Société des Eaux de Constantinople.

Elle participe, comme simple garante, au placement des actions du Canal maritime de Corinthe.

Elle acquiert, pour la seconde fois, des obligatipns 6 °/₀ de la République Argentine, et, à cause de l'état du marché ébranlé par la crise de jan-

vier, les fait émettre à Londres par Morton, Rose et C°.

Les opérations importantes des succursales sont :

A Bruxelles, l'emprunt national belge 3 °/₀ (105 millions) ;

L'emprunt de la Ville d'Anvers.

A Amsterdam, la transformation de la Compagnie de navigation *La Zélande*.

A Genève, point d'affaires nouvelles.

De 1883 à 1887. Dans ces années troublées par la crise de 1882, la Banque de Paris refuse de s'associer à nombre d'affaires, et ne donne son concours qu'à celles dont le succès est à peu près assuré.

Ce sont, en 1883 et 1884, par ordre d'importance, l'émission de 58,000 obligations de Chemins de fer andalous et de 15,000 du Crédit Foncier franco-canadien, deux affaires auxquelles elle est intéressée depuis quelques années — le placement de la 3e série de l'Emprunt suédois 4 °/₀, avec des maisons de banque du nord de l'Europe et de l'Angleterre — la conclusion de trois nouveaux contrats d'emprunts avec la République Argentine (elle ne reste engagée que pour un seul, dont elle n'a acheté ferme qu'une partie, et dont elle retarde l'émission) ; les deux premiers de ces emprunts sont émis à Londres.

Puis elle prend un intérêt dans deux syndicats, l'un pour les obligations des Chemins de fer méridionaux d'Italie, l'autre pour les actions de la Régie des Tabacs de l'Empire ottoman.

Elle ouvre ses guichets à la souscription de l'Emprunt français 3 %, en rente amortissable, de 350 millions : elle souscrit 56 millions — à l'émission du Crédit Foncier, de la Compagnie du Canal de Panama, de l'Emprunt tunisien de conversion 4 %, garanti par le Gouvernement français.

Les succursales de Bruxelles et d'Amsterdam l'aident à placer les titres, et participent à l'emprunt belge 4 % et à l'Emprunt hollandais 4 %. Celle de Genève s'abstient.

Les deux années suivantes (1885-1886), émission de :

Nouvel Emprunt argentin 5 % (émis en deux fois et avec succès).

340,000 billets hypothécaires de Cuba.

Obligations 3 % de Chemins de fer autrichiens (plusieurs séries).

Emprunt portugais 5 % (avec deux Institutions de crédit).

Emprunt norwégien.

Emprunt de la Ville de Copenhague.

Et, en France, souscription considérable à l'Emprunt français 3 % de 504 millions, et concours à l'émission des obligations à lots du Crédit Foncier et des obligations 3 % des Chemins de fer économiques.

De 1887 à 1891. La Banque de Paris semble de plus en plus s'intéresser à l'Amérique du Sud. Après l'émission de l'Emprunt argentin, elle émet, en 1888, à Paris et dans ses trois succursales, 112,000 obligations 5 % de la Compagnie fran-

çaise des Chemins de fer argentins, la première entreprise confiée à des Français dans ce pays. En 1889, elle place un emprunt 5 °/₀ de la province brésilienne de Bahia, au capital de 20 millions de francs ; c'est la première fois que de tels titres sont offerts au public français. Puis, c'est encore dans la République Argentine, la Compagnie française des Chemins de fer de la province de Santa-Fé, dont elle place, à Paris et dans ses succursales, plus de 165,000 obligations 5 °/₀ (1).

D'autre part, la Banque de Paris est, avec les Etablissements de crédit, une des contractantes des deux Emprunts russes 4 °/₀ or de 1888 et 1890, et y souscrit une somme importante. Elle participe aussi, pour un capital de 5 millions de roubles, à un emprunt consolidé intérieur 4 1/2 °/₀, pour les Chemins de fer.

Elle continue à concourir activement à la conversion des titres de la Dette cubaine, en billets hypothécaires de Cuba 6 °/₀, de concert avec la Banque Hispano-Coloniale — et conclut un contrat avec le Gouvernement égyptien, à l'effet de convertir en emprunt 4 °/₀ l'emprunt de la Daïra Sanieh 5 °/₀.

En Suisse, elle participe à la conversion de la Dette 4 °/₀ de la Confédération en dette 3 1/2 — elle place pour plus de 40 millions de rente 3 °/₀ des chemins de fer de la Confédération.

---

(1) Elle introduit aussi en France l'Emprunt 6 °/₀ de la République de l'Uruguay, émis en Angleterre par la maison Baring, et participe à la fondation de la Banque Nationale du Brésil.

Elle place aussi avec deux établissements de Paris, 100,000 obligations 4 °/₀ de chemins de fer Portugais. Enfin, elle achète pour réaliser dans la suite des rentes 4 1/2 °/₀ de l'État français, converties en 3 °/₀, — donne son concours aux souscriptions d'obligations du Crédit Foncier franco-canadien, des priorités Ottomanes 4 °/₀ (1).

De 1891 à 1900. En 1891, outre le placement avec le Crédit Lyonnais et la Société Générale de Crédit industriel et commercial de 40,000 bons du Trésor de la province de Québec — un concours à l'émission faite par le Crédit Foncier d'obligations communales — et une participation dans le syndicat de garantie de l'emprunt espagnol amortissable 4 °/₀, la Banque de Paris offre à sa clientèle, sans émission publique, des titres de chemins de fer russes, opération qu'elle a conclue l'année précédente, et surtout elle souscrit, pour son compte propre et celui de ses clients et correspondants, une grande partie (plus de 200 millions) de l'emprunt français 3 °/₀.

C'est pour elle la principale opération de l'année avec la mise en souscription publique de l'*emprunt russe 3 °/₀ de 500 millions*. Cette souscription ouverte par elle, le Crédit Foncier et les principaux établissements de crédit (le contrat avait été d'abord résilié par les Rotschild) n'eut qu'un

---

(1) En dehors de ces émissions et participations, elle fait des avances sur titres au Comptoir d'Escompte et prête pour une somme d'environ 15 millions sur warrants de cuivre.

succès apparent, comme d'ailleurs la souscription à l'emprunt français. Un double prix avait été établi sur le nouveau titre, avant l'émission l'emprunt fit perte. D'après M. Raffalovich, il y eut souscription spéculative, d'où les rentiers furent écartés, surenchère de bonification entre les établissements de crédit, qui veulent étonner le public par le gros chiffre demandé à leurs guichets. Pour réaliser le chiffre de souscription le plus considérable, on vit des intermédiaires, des sociétés de crédit faire argent de tout, abandonner commission de guichet, intérêt du syndicataire à la clientèle sollicitée de toutes parts. A défaut de la clientèle, ces sociétés n'hésitèrent pas à vendre directement sur le marché une quantité de titres égale à celle pour laquelle elles étaient engagées dans le syndicat de garantie. A la suite de cette chasse aux souscripteurs, le Gouvernement russe fut obligé de racheter les 2/5 de son emprunt, et le marché des fonds russes fut complètement démoralisé (1). — Cette année-là, la Banque de Paris atteignit un chiffre de commissions important.

En 1892, elle fait très peu d'émissions : nous citerons seulement une émission d'obligations de la Société des Ateliers et Chantiers de la Loire, avec une avance de 50 millions faite au Gouvernement espagnol par son intermédiaire de la part d'un groupe d'établissements.

L'année 1893, est marquée par la conversion

(1) V. *Marché financier de 1891-1892*, par Raffalovich.

de l'emprunt russe 6 °/₀ 1883 en 4 °/₀, avec MM. Hottinguer, le Crédit Lyonnais, le Compoir d'Escompte. Plus du tiers a été couvert aux guichets de la Banque de Paris : d'ailleurs aucun syndicat ne fut formé, et le Gouvernement russe ne donna qu'une modique commission.

En 1894, il y a de nombreuses conversions d'emprunts d'État, de Provinces et de Sociétés : la Banque en profite. Elle met en souscription un emprunt 5 °/₀ de l'État d'Espirito-Santo (Brésil) — un nouvel emprunt de la province de Québec etc... Mais les trois grandes émissions de l'année, qui ont eu un grand succès, et auxquelles la banque a pris une large part sont :

L'emprunt Ottoman de 80,000 obligations 4 °/₀ conclu de concert avec la Banque Internationale de Paris.

L'emprunt de la Ville de Paris.

Et l'emprunt russe 3 1/2 °/₀ de 400 millions qui fut couvert 50 fois.

En présence de ces succès, il y eut d'énormes difficultés à répartir les titres. La spéculation qui souscrit pour revendre y trouve son compte plus que les émetteurs qui, nous l'avons dit plus haut, recherchent les demandes du portefeuille et veulent arriver vite au classement.

En 1895, la Banque prend part à différentes affaires de mines d'or du Transvaal, de l'Australie et même de Russie : c'est elle la première introductrice de valeurs de mines d'or sur notre marché, où elle fait coter la Randfontein et la Simmer

and Jack. — Au mois d'octobre, elle consent une avance de 50 millions au Gouvernement espagnol avec la maison Hottinguer et le Crédit Lyonnais.

Surtout elle contracte, à la suite de la guerre entre la Chine et le Japon, l'emprunt chinois 4 % de 400 millions garanti par la Russie ; la Chine n'avait pas emprunté depuis 1885, et l'émission eut un grand succès. C'est à la suite de cet emprunt, qu'elle participe à la création de la Banque Russo-Chinoise, destinée à jouer un rôle important dans les relations commerciales et financières de la Chine avec la Russie et la France.

En 1896, la liste des émissions est courte : la Banque ouvre ses guichets pour la souscription publique des obligations de la Compagnie Française des Câbles télégraphiques, pour l'émission des obligations du Protectorat de l'Annam et du Tonkin, qu'elle couvre près de trois fois, et pour celle de l'emprunt russe 3 % de 400 millions auquel elle souscrit 483 millions. Elle participe à la fondation d'entreprises industrielles russes, et c'est à peu près tout.

En 1897, elle participe à de nombreux emprunts suisses et danois — à des affaires de chemins de fer américains (Union Pacific par exemple) — à un emprunt bulgare 5 % de 30 millions. Elle émet surtout, pour le compte de l'État de Minas-Geraes (Brésil), un emprunt 5 % de 65 millions, dont le produit est destiné au développement de son réseau de chemins de fer et à des travaux d'utilité publique. Mais d'autres affaires annoncées plus ou

moins officiellement, et des plus importantes, dont le champ d'action était en Orient, durent être ajournées.

En 1898, les grandes opérations d'émission ont été rares. Nous citerons l'emprunt roumain 4 °/₀ amortissable de 180 millions de francs, auquel la Banque prend part avec le Comptoir d'Escompte et la Société Générale, — puis les emprunts finlandais et norwégien. D'autre part, elle introduit les actions de la Société de matériel du chemin de fer du Haut-Volga — s'intéresse à diverses grandes affaires d'électricité — et à la construction du chemin de fer de Pékin à Hankéou.

En 1899, enfin, nous voyons la Banque émettre des emprunts d'Etats et de Crédits fonciers, et prêter son concours à l'émission de l'Emprunt du gouvernement général de l'Indo-Chine, pour la construction des chemins de fer, emprunt qui fut couvert 36 fois. Elle fut même désignée parmi les établissements pour le paiement des arrérages et le remboursement des titres sortis aux tirages.

3. DE 1900 A NOS JOURS.

Sommaire : Les affaires sud-américaines. L'emprunt 1904 du Maroc. Concours apporté par la Banque de Paris à la création ou à l'augmentation du capital de banques importantes.

Dans l'année 1900, nous ne retiendrons que la souscription à l'Emprunt Espagnol intérieur 5 °/₀ de 1,200 millions de pesetas, la participation à la constitution de la Société des anciennes Sucreries

de la compagnie de Fives-Lille, à l'augmentation du capital de la Banque Commerciale Italienne. Toutefois, la Banque de Paris figure comme participant étranger dans la Compagnie internationale d'Orient, constituée à Bruxelles le 28 mars 1900, et dont le but est d'obtenir des concessions dans l'Extrême-Orient : elle est déjà intéressée en effet, depuis 1898, dans le chemin de fer de Pékin à Hankéou, dont les travaux furent interrompus par les événements de Chine (révolte des Boxers).

Dans cette année 1901, où la crise industrielle s'est accentuée, elle a ouvert ses guichets à l'émission de 178,000 obligations 3 °/₀, garanties par l'Etat, de la Compagnie des chemins de fer de l'Indo-Chine et du Yunnan ; donné son concours à la souscription de l'Emprunt Russe 4 °/₀ consolidé, de 424 millions de francs, et à celle de l'Emprunt Français 3 °/₀ de 265 millions de francs (elle en a souscrit deux fois et demie le montant) (1) ; participé au placement des Emprunts Danois 3 1/2 °/₀ et Finlandais 3 1/2 °/₀, des 55,554 obligations 3 1/2 °/₀ de la Banque hypothécaire de Norvège. Elle a aussi donné son concours à l'augmentation du capital-actions de la Société de Crédit Foncier du royaume de Hongrie, à la

(1) Dans cet Emprunt Français, dit Emprunt Chinois (V. note page 79), la Banque de Paris vient au second rang des grands établissements de crédit avec une souscription de 99 millions, les attributions ayant été réduites à 15 °/₀. Au premier rang se trouve le Crédit Foncier avec un chiffre de souscriptions de 123 millions.

formation de la Banque Française pour le commerce et l'industrie (banque de M. Rouvier) et de la Compagnie française des chemins de fer du Dahomey, à la réorganisation de la Compagnie française des câbles télégraphiques. Enfin, elle a participé à une affaire lancée par la Banque Commerciale Italienne, l'émission de 150,000 obligations 4 °/₀ de la Compagnie des chemins de fer de la Méditerranée.

En même temps la succursale de Genève place des obligations 4 1/2 °/₀ de la Société Générale Hongroise de charbonnages, l'Emprunt 4 °/₀ Ville de Zurich de 12 millions de francs, l'Emprunt 3 1/2 °/₀ du Canton des Grisons de 21 millions. La succursale d'Amsterdam place les emprunts des villes de Rotterdam, de Harlem et d'Amsterdam, qui sont respectivement de 5, 2 et 10 millions de florins, et celui de la Compagnie du chemin de fer central Néerlandais. La succursale de Bruxelles émet des actions et obligations des Tramways de Naples, et concourt à l'augmentation du capital de la Compagnie du chemin de fer Métropolitain de Paris.

Ce ne sont là que les principales participations dont le total cette année-là s'élève à 58, les unes étant liquidées au 31 décembre, les autres se poursuivant d'une façon régulière.

En 1902, le total des participations est de 45 : parmi celles-ci, il faut citer l'émission par le groupe belge et français, dont la Banque de Paris fait partie, du solde de l'Emprunt Chinois 5 °/₀

1898, soit 91,144 obligations : cette émission est un grand succès. C'est aussi la fondation de la Banque Espagnole de Crédit en coopération avec des groupes Espagnol, Français et Belge ; la conclusion d'un emprunt avec le Gouvernement Princier de Bulgarie, emprunt 5 % or gagé sur les droits des tabacs, ceci conjointement avec la Banque d'Etat de Russie (l'émission fut faite à Paris et sur les principales places de l'Europe) ; la conversion, de concert avec la Société Générale, des obligations 4 % de la Société de Crédit Foncier Egyptien.

En 1903, comme tous les ans, la Banque de Paris « participe avec les principaux établissements de crédit à la plupart des émissions et opérations de l'année (1) ». Le nombre de celles-ci s'élève à 43, parmi lesquelles nous citerons seulement les deux plus importantes où la Banque a joué « un rôle des plus actifs » : l'émission des obligations des Chemins de fer Russes, garanties par le Gouvernement Russe, et la conversion des obligations des Chemins de fer Suisses. En outre, elle invite les établissements de crédit à se joindre à elle pour faire une avance de 7,500,000 francs au sultan du Maroc : elle pense ainsi « s'associer aux vues du Gouvernement sur l'expansion de l'influence française dans l'Afrique septentrionale ». Elle concourt avec le Comptoir d'Escompte, la

(1) Cette phrase se retrouve, à peu près formulée de la même manière, dans chaque rapport annuel.

Société Générale de Crédit industriel et commercial, et différents groupes de banquiers à la formation de la Société d'éclairage, chauffage et force motrice.

En 1904, le compte participations comprend 38 affaires diverses: la plus importante fut l'émission des Bons du Trésor 5 °/₀ du Gouvernement Russe, soit 800 millions de francs. Puis le fameux Emprunt Marocain, dont nous parlerons plus loin, emprunt 5 °/₀ de 62,500,000 francs garanti par le produit des Douanes des ports, ainsi négocié un an après l'avance de 7 millions et demi, et destiné en partie à récupérer cette avance, qui paraissait être en danger. L'émission, pour un montant nominal de 80 millions de francs, de l'Emprunt Bulgare 5 °/₀ gagé sur l'impôt des tabacs (comme celui de 1902), du timbre et du mourourié: elle ne fut liquidée qu'en 1905.

En 1905, le nombre des participations est de 56. Soit seule, soit avec des établissements français et étrangers, la Banque de Paris a encore concouru à la plupart des opérations financières de l'année. Elle s'intéresse de plus en plus aux affaires sud-américaines (1), et prend une part importante dans la formation de la Compagnie Générale des Chemins de fer de la province de Buènos-Aires. Elle fonde la Banque Générale de

(1) Depuis plus de dix années déjà, elle est intéressée dans la Compagnie française des Chemins de fer de la province de Santa-Fé, dont elle constate avec plaisir le développement du trafic, d'une année à l'autre.

Bulgarie, de concert avec la Banque Commerciale Hongroise de Pest, et en Roumanie souscrit une partie du nouveau capital de la grande Banque Marmorosch Blank et Compagnie, de Bucarest. Elle resserre les liens qui l'attachent à la Société Générale en souscrivant à une partie de son capital (1).

En 1906 enfin, 58 participations; cette année-là fut une année de grande activité financière. La Banque coopère d'abord au placement de Bons du Trésor Russe, à échéance d'un an, pour un montant de 267 millions de francs. Ensuite, elle émet à ses guichets, en même temps que les autres Etablissements de crédit, le Crédit Lyonnais spécialement, la portion de l'Emprunt russe 5 °/₀ 1906 réservée au marché français, soit 1,200 millions. Elle fait partie du consortium de Banques auquel le Gouvernement italien demanda un appui (2), en vue de la conversion de sa Rente 5 °/₀. Elle participe au placement de l'Emprunt Uruguay 5 °/₀ et des obligations 3 3/4 °/₀ de la Pensylvania Company. Et surtout, fait qui semble lui donner

---

(1) V. Lysis, op. cit., p. 109.

« L'alliance des établissements de crédit et des banques d'affaires, longtemps dissimulée, a fini par s'étaler publiquement. Il y a quelques mois, quand la Société Générale a augmenté son capital de 50 millions, la Banque de Paris en a souscrit la moitié, elle a d'autre part fait entrer un administrateur dans le conseil de la Société Générale ».

(2) Les Etats doivent nécessairement conclure des ententes semblables et cela, malgré toutes les circonstances favorables, pour parer à un refus toujours possible de leurs créanciers d'accepter la conversion.

une grande importance, elle a été désignée pour représenter la part du capital réservée à la France dans la Banque d'Etat du Maroc (1), et aussi pour représenter le Consortium des Banques signataires du contrat relatif à l'Emprunt marocain 5 % 1904. Son vice-président, M. Renouard, a été nommé président de la Banque d'Etat du Maroc.

Ce tableau n'est évidemment pas complet : aucun rapport ou bilan de Société ne l'est ; certaines choses sont expliquées vaguement, d'autres ne sont pas mentionnées. Sur la foi des rapports de la Banque de Paris, la plupart des opérations d'émission qu'elle a engagées ou auxquelles elle a participé ont réussi pleinement : il est juste de dire que ses assertions sont fondées, et que sa puissance propre, unie à celles des Banques du Consortium et d'autres grandes Banques n'en faisant pas partie, les justifient suffisamment. Pour ne parler que d'une opération, et celle-là très considérable, la conversion des Rentes italiennes, l'union des grands établissements de crédit et des grandes maisons de banque, MM. de Rotschild frères en tête, assurant le Gouvernement italien de leur concours, puis les bonnes dispositions ambiantes (hausse rapide et importante de plusieurs grandes valeurs spéculatives), tous ces éléments étaient un sûr garant du succès. Quant à

(1) La création de celle-ci fut, on le sait, décidée par la Conférence internationale d'Algésiras.

ses négociations privées, la Banque de Paris ne les voit pas toujours couronnées de succès. Le journal *Le Globe* lui reproche, par exemple, d'avoir par sa faute fait échapper à nos établissements de crédit l'affaire du monopole de la Cie des Allumettes Portugaises qu'elle négociait. Il s'exprime ainsi (1) : « La Banque de Paris s'était d'abord associée à une entreprise concernant la Cie Portugaise des Allumettes; elle avait participé à l'augmentation du capital de cette Compagnie, augmentation expressément réalisée en vue de concourir à l'adjudication du monopole des Tabacs; elle avait même délégué un de ses directeurs (c'est d'ailleurs son habitude) pour faire partie de son Conseil d'administration. Au cours des négociations, la Banque de Paris rompit avec la Cie des Allumettes, son représentant donna sa démission d'administrateur de cette entreprise, et prit en mains les intérêts adverses, ceux de la Cie des Tabacs du Portugal.

« Cette volte-face eut pour effet immédiat d'aliéner au projet de renouvellement de la concession des Tabacs ceux-là même qui n'y étaient pas opposés. Des hautes sphères portugaises, les sentiments d'hostilité manifestés contre la Cie des Tabacs gagnèrent l'opinion publique qui, aujourd'hui, est tellement contraire à toute prorogation du monopole, qu'elle semble prête à faire une révolution pour l'empêcher. C'est ainsi que la Cie

(1) Journal *Le Globe*, 5 octobre 1905, page 655.

des Tabacs du Portugal, admirablement administrée, ayant à sa tête des hommes de premier ordre, a perdu irrémédiablement une partie qui paraissait gagnée à l'avance. »

De ce tableau, nécessairement aride, nous dégagerons certaines observations d'ensemble. D'abord, sans pouvoir évaluer le montant même approximatif des émissions et souscriptions (1) de la Banque de Paris, nous pouvons affirmer qu'il est considérable. Quant à la distinction entre le nombre des affaires étrangères et celui des affaires françaises conclues par elle, il est aussi très difficile de donner un chiffre pour chacune de ces deux catégories, mais l'on peut constater avec certitude que, sans s'être consacrée spécialement aux emprunts étrangers, la Banque de Paris a porté là-dessus surtout son attention (emprunts d'Etats, de Villes, Crédits fonciers, Chemins de fer en particulier). Puis nous émettrons une observation tirée de la statistique.

D'après un tableau dressé pour les émissions de valeurs mobilières dans une période de 30 années, 1875-1905, on peut remarquer la tendance suivante : les Etats attendent le moment le plus propice pour emprunter, en temps de paix du moins (2), ces moments sont ceux d'abaisse-

(1) Pour les émissions, en effet, elle opère le plus souvent avec les grands établissements qui font partie du consortium. Quant au montant des souscriptions, il est à peu près connu.

(2) Il arrive le plus souvent, en effet, que les Etats emprun-

ment du taux de l'intérêt ; les Sociétés industrielles empruntent quand elles se développent, c'est-à-dire dans la période d'expansion industrielle ou de relèvement du loyer de l'argent.

Ainsi, aux périodes de 1875-1879, 1890-1894, 1900-1904, dans lesquelles les emprunts publics ont sollicité les capitaux plus souvent que les valeurs industrielles, correspondent des dépressions provenant des grandes crises des 30 dernières années (crise de 1873, crise de 1882, de la maison Baring en 1891, et de l'industrie allemande en 1899). Au contraire, les périodes qui suivent ces liquidations ont été caractérisées par des émissions nombreuses de valeurs industrielles. Il est certain qu'il y a entre ces phénomènes économiques une relation, puisque l'emprunteur cherche en général le moment le plus utile pour son emprunt, et ce moment est tantôt dans une période de recueillement, tantôt dans une période de reprise, suivant les cas (1) (hausse du taux de l'intérêt et baisse des fonds d'Etat, et inversement).

---

tent surtout pendant et après une guerre, et ce n'est pas précisément le meilleur moment pour obtenir des prêteurs des conditions favorables.

(1) De 1892 à 1905, les émissions effectuées sur les divers marchés se répartissent ainsi par nature de titres :

	MARCHÉ français	MARCHÉ anglais	MARCHÉ allemand
Fonds publics nationaux.....	8,3 %	13,8 %	29,1 %
Fonds publics étrangers.....	32,3 %	26,6 %	8,7 %
Actions et obligations de sociétés privées, nationales et étrangères.....	59,4 %	59,6 %	62,2 %

La moyenne annuelle des émissions d'actions et obligations

CHAPITRE II

Etude sommaire de quelques emprunts d'Etats.

I. LES EMPRUNTS SUD-AMÉRICAINS

A vrai dire, les horizons de la Banque de Paris ne sont pas bornés ; elle participe aussi bien aux emprunts bulgares, à un emprunt japonais (le dernier emprunt 5 %; elle a même envoyé en mission au Japon l'un de ses directeurs, M. Horace Finaly), aux emprunts suisses, suédois, norwégiens, à ceux du Crédit foncier égyptien, qu'aux emprunts russes et marocains. Mais elle aurait un goût spécial, quelques-uns disent fâcheux, pour l'Amérique du Sud, voire pour l'Amérique centrale (1). Ses déboires en République Argentine

---

de Sociétés privées nationales et étrangères, effectuées à la même époque, de 1892 à 1905, serait la suivante :

	MARCHÉ français	MARCHÉ anglais	MARCHÉ allemand
Banques et Crédits fonciers	160,0	98,8	848,1
Entreprises de transports	309,0	378,3	159,0
Affaires industrielles et minières..	400,0	867,9	370,0

En millions de francs.

(1) Crédit foncier mexicain. Banque de Londres et du Mexique. Actions de la Compagnie des fabriques de papier de San-Rafaël et annexes (7 millions de dollars).

n'ont pas éteint son enthousiasme, témoins le dernier emprunt argentin et l'affaire des Chemins argentins. M. Thors, son directeur général, s'est déplacé, nous l'avons vu plus haut, et son voyage lui a fait concevoir des projets de création de banque en Argentine et au Brésil ; ces projets, d'ailleurs, ne sauraient se réaliser de suite.

Les emprunts étrangers étant très recherchés par les banques en raison de leur caractère rémunérateur, toute concurrence, toute rivalité entre celles-ci menacerait à chaque instant de briser le consortium des grands établissements. Aussi ces derniers s'entendent-ils pour se partager la clientèle. Chacun a sa clientèle d'Etats étrangers, sa zone d'influence, sa « chasse gardée ». Le Crédit Lyonnais, qui fait peut-être les opérations d'émission les plus nombreuses, s'est donnée la part du lion : les emprunts russes. La Banque de Paris a, à peu de chose près, le monopole des emprunts sud-américains. Ils en sont propriétaires, et nul, sans leur autorisation, ne peut conclure d'affaires avec ces Etats. Si l'emprunt est conclu, c'est leur nom qui figure le premier dans l'énumération des membres du consortium, et c'est eux qui en retirent le plus de profits : rien, d'ailleurs, n'est plus juste, c'est leur spécialité, et ils s'y appliquent tandis que les autres ne font que participer à une affaire conclue. Même pour ces titres sud-américains, que la Banque de Paris émet depuis quelque temps à jet continu, et dont la valeur est bien souvent douteuse, elle seule prend la responsabi-

lité officielle, se met en avant sur les prospectus et circulaires; elle couvre la marchandise. Les établissements de crédit, cependant, concourent activement au placement des mêmes titres, et les vendent à leurs guichets.

Depuis deux ans elle a fait mettre à la cote les emprunts Espirito Santo, 16 millions; Minas Geraes, 57 millions; Sao Paulo, 95 millions; Ville de Bahia, 25 millions; Amazone, 84 millions, Alagoas 12 millions et demi. Elle vient de conclure un nouvel emprunt avec l'Etat de Sao-Paulo, emprunt destiné au rachat des voies ferrées. Au début du mois de novembre 1907, il a été procédé au placement de cet emprunt (1). On assure (mars 1908) qu'elle a pris aussi une participation importante dans un syndicat ayant en vue l'adjudication des travaux des ports de Pernambuco et de Rio-Grande du Sud.

Ces emprunts des provinces brésiliennes en particulier sont-ils des opérations très sérieuses, constituent-ils des placements très sûrs pour l'épargne française ? Beaucoup ne le pensent pas; dans certaine revue, ces émissions sont traitées de scandales. Les budgets des Etats provinciaux au Brésil se soldent, dit-on, par des déficits considérables. Tandis que le budget fédéral du Brésil est alimenté pour moitié par les droits d'importation sur les marchandises étrangères, les budgets provinciaux n'ont, à peu près, qu'une seule recette,

(1) *Revue économique et financière*, novembre 1907.

celle des droits d'exportation du café ; ces droits sont perçus *ad valorem*. Il en résulte qu'une mauvaise récolte ou simplement une baisse des prix suffit à creuser dans les budgets des trous énormes. Ces risques qu'ils courent, les souscripteurs des emprunts en question ne les connaissent évidemment pas. En outre, les Etats provinciaux du Brésil ne jouissent pas pour leurs emprunts de la garantie de l'Etat fédéral. D'après la Constitution du pays, le gouvernement du Brésil n'a pas de contrôle financier des Etats ; ceux-ci peuvent donc emprunter sans autorisation, sans limitation du capital. Ils sont irresponsables, et ainsi la plus grande partie des sommes prêtées de cette manière est très compromise.

La Banque de Paris s'est beaucoup occupée d'autre part des Chemins de fer argentins : Compagnie générale des Chemins de fer de Santa-Fé, Compagnie générale des Chemins de fer dans la province de Buenos-Ayres. Elle a procédé récemment (avril 1908), avec l'aide de la Société Générale et de deux autres banques, à l'émission de 60,000 obligations 5 % du Chemin de fer de Rosario à Puerto-Belgrano, au prix de 471 fr. 25. La souscription publique a eu lieu le 29 avril à la Banque de Paris, à la Société Générale, chez MM. Bénard et Jarislowski, banquiers, et au Banco Espanol del Rio de la Plata, ainsi que dans les agences et succursales de ces établissements. Ces obligations, dont le nombre peut être porté à 200,000, au fur et à mesure des besoins de la

Compagnie, ont comme garantie l'ensemble de l'actif de celle-ci ; elles sont productives d'intérêt dès janvier 1908 avec un coupon de 12 fr. 50 sous déduction des impôts. La Compagnie du Chemin de fer de Rosario à Puerto Belgrano, au capital de 15 millions de francs (capital-actions), compte parmi ses principaux actionnaires la Banque de Paris, avec la Société Générale et les banquiers Bénard et Jarislowski, déjà cités ; puis MM. O. Bensberg et Cie, M. A.-J. Stern et Cie, banquiers, MM. Hersent frères et la Société de construction des Batignolles. Son objet principal est la construction et l'exploitation en Argentine d'une ligne de chemin de fer d'environ 800 kilomètres, concédée à perpétuité et allant du grand port de Rosario à Puerto-Belgrano. La République Argentine, on le sait, occupe déjà une place importante parmi les pays producteurs de céréales, et à en juger par la progression rapide de ses exportations, elle est en voie de devenir un des greniers du monde. La nouvelle ligne qui coupe transversalement les lignes des quatre Compagnies anglaises (les plus prospères de l'Argentine) : Buenos-Ayres et Rosario, Central Argentin, Buenos-Ayres et Pacifique, Ouest de Buenos-Ayres et Sud de Buenos-Ayres, a été tracé de manière à désencombrer le port de Buenos-Ayres pendant la période d'exportation des grains et de diminuer ainsi pour les producteurs de céréales la gêne et les frais supplémentaires considérables qui résultaient de cette situation. Elle traverse, en

outre, les régions les plus fertiles du pays, aboutit au nord au port de Rosario et au sud à un môle projeté comme point terminus, et qui sera doté des installations les plus perfectionnées et les plus modernes pour le chargement rapide des céréales dans les navires. On pense ouvrir avant la fin de l'année une centaine de kilomètres à l'exploitation, côté Rosario, et avoir terminé la ligne dans le courant de 1910.

Tels sont les renseignements communiqués aux revues financières et transmis par elles au public. Sans qu'on puisse augurer immédiatement du succès d'une telle entreprise, il est permis de penser cependant qu'elle offre plus de garanties que des emprunts d'Etats ou de villes, dans les mêmes pays, car elle repose sur des éléments mieux connus.

Dans cette affaire, les 60,000 actions qui constituent le capital social ont été souscrites par 50 personnes différentes. Sur la liste de ces souscripteurs, dressée en 1906 et reproduite par le *Globe* du 7 mai 1908 (p. 363), nous voyons au premier rang la Banque de Paris, ses administrateurs, ses directeurs, sous-directeurs et censeurs.

17.	Banque de Paris, avec.....	6.040 actions.
2.	A.-J. Stern et Cie, banquiers (1)	10.205 —
22.	— —	400 —

(1) M. Edgar Stern est actuellement administrateur de la Banque de Paris et chef de la maison A.-J. Stern et Cie. En ces deux fonctions, il a remplacé son cousin, M. Jacques Stern, décédé en 1902, et qui fit partie du Conseil d'administration de la Banque de Paris depuis sa fondation.

18.	MM. Dutilleul, qui fut longtemps président du Conseil d'administration de la Banque.....	200	actions.
19.	Gouin, président actuel.....	400	—
20.	Renouard, vice-président	400	—
21.	Demachy, administrateur.....	400	—
23.	Bamberger, administrateur ...	400	—
24.	Chev. R. de Bauer, administrateur.....	400	—
25.	Bénac, administrateur.....	400	—
26.	Cte de Camondo et Cie, banquiers, administrateur	400	—
27.	Comte Foy, administrateur ...	400	—
28.	Comte de Germiny, administrateur.....	400	—
38.	Ed. Nœtzlin, administrateur ..	400	—
31.	J.-H. Thors, administrateur...	350	—
29.	Choppin de Janvry, censeur..	125	—
30.	G. Dutilleul, censeur.....	125	—
32.	Chevrand, directeur.....	250	—
33.	Dupasseur, —	180	—
36.	Finaly, —	90	—
34.	Roquerbe, directeur-adjoint...	50	—
35.	Thenon, sous-directeur	90	—
39.	Chabert, —	50	—
	Soit.....	22.235	actions.

Pour que le Conseil d'administration et la direction de la Banque soient au complet, il ne manque que MM. Turrettini, directeur général, et Moret, directeur.

Or, au dire du *Globe,* le capital effectivement versé par les actionnaires promoteurs, libéré seulement du quart, n'est que de 3,768,750 francs, desquels il faut déduire une somme de 1,500,000

francs, remise à l'un de ces promoteurs en rémunération d'apports C'est précisément cette disproportion (due aux lacunes de la législation française) entre le capital-actions de cette Société, réduit ainsi à un peu plus de 2 millions, et le capital-obligations, élevé à 100 millions par la dernière émission, qui est critiquée vivement par le *Globe*. Et, en même temps que celui-ci discute la valeur intrinsèque de l'entreprise, il constate que de telles affaires sont destinées à édifier la fortune de quelques-uns au détriment de tous, qu'elles sont un contrat léonin entre leurs promoteurs et leurs obligataires, où les uns ont tous les avantages : bénéfices de l'entreprise si elle réussit, et, quand bien même elle échoue, bénéfices sur les apports, sur l'exécution des travaux et la fourniture du matériel, sur l'émission des obligations, sur la vente de leurs actions à des prix élevés, tandis que les autres courent tous les risques en cas d'échec ou d'éventualités fâcheuses, comme une nouvelle crise du change argentin. (Cf. crise de 1891).

Les derniers emprunts sud-américains auxquels la Banque a encore participé sont l'emprunt argentin 5 % intérieur et l'emprunt 5 % de 50,400,000 francs de l'Etat de Sao-Paulo, qu'elle a émis conjointement avec la Société Générale.

2. L'EMPRUNT CHINOIS 1895. — L'EMPRUNT RUSSE 1906

1° L'Emprunt Chinois 1895.

A l'issue de la guerre sino-japonaise, où elle fut vaincue par le Japon, la France, la Russie et l'Allemagne proposèrent à la Chine de lui avancer l'argent nécessaire pour payer l'indemnité imposée par le Japon. M. Rothstein, directeur de la Banque internationale de Pétersbourg, vint à Paris, chargé par M. Witte, ministre des Finances, de demander à MM. de Rotschild s'ils seraient disposés à prendre ferme et à émettre un emprunt chinois, gagé sur les douanes chinoises et garanti par la Russie. Ceux-ci refusèrent et M. Rothstein s'adressa à MM. Hottinguer et Cie, qui s'adjoignirent la Banque de Paris et le Crédit Lyonnais pour entrer en négociations. Après entente sur le prix d'émission avec le ministère des Finances de Russie et Siw-King-Tch'eng, ministre de Chine à Saint-Pétersbourg, MM. Jos. Hottinguer, Nœtzlin et René Brice partirent à Pétersbourg afin de signer le contrat.

Les intrigues anglaises près du Gouvernement chinois retardèrent de quelques semaines la conclusion de l'affaire, qui fut signée le 24 juin/6 juillet 1895 par l'empereur de Russie.

L'émission eut lieu à Paris, Pétersbourg, Genève, Bruxelles et Amsterdam, le 19 juillet 1895. Le syndicat, composé de MM. Hottinguer, Banque

de Paris, Crédit Lyonnais, acheta au Gouvernement chinois les 400 millions de l'Emprunt au prix de 94 1/8 et l'émission fut faite au prix de 99,20 °/₀, ou 496 francs, pour une obligation non libérée de 500 francs, et de 98,80 °/₀, ou 494 francs, pour l'obligation entièrement libérée à la répartition.

Comme conséquence de cette affaire, la Banque russo-chinoise fut fondée à la fin de 1895. On sait déjà que la Banque de Paris participa à cette création.

2°. Les derniers emprunts russes ; l'emprunt de 1906.

L'emprunt russe de 1906, dont une grosse part fut réservée à la France (1,200 millions), a attiré beaucoup l'attention et soulevé de violentes polémiques. Lysis, que nous avons eu déjà l'occasion de citer plusieurs fois prétend, dans ses articles qui tournent un peu au pamphlet, qu'il fut conclu d'une manière clandestine. C'est aussi l'opinion de M. Jaurès (Interpellation Rouanet, Meslier, Wilm, Jaurès, séance de la Chambre des Députés du 7 février 1907) : il indique que l'on cherche à réaliser des emprunts déguisés au profit d'Etats étrangers, au moyen d'émissions d'obligations françaises, et il cite notamment la Société Générale industrielle du matériel de chemins de fer qui se livrerait à ce genre d'opérations. D'autre part, M. Meslier accuse la Banque de M. Nœtzlin (il s'agit évidemment de la Banque de Paris dont

M. Nœtzlin est l'un des administrateurs les plus notoires), d'avoir touché 2 % sur l'emprunt russe, ce qui est une commission colossale (1). M. Caillaux, ministre des Finances, répond que l'opération a eu un caractère forfaitaire, et qu'il a entre les mains le contrat qui a été passé. Il riposte aux assertions des orateurs, en rappelant les principes généraux, auxquels, dit-il, le Gouvernement s'est toujours conformé :

« Les Sociétés françaises peuvent se former librement et leurs titres admis à la cote, sans aucune intervention du Gouvernement. Au contraire, pour être admis à la cote, tout titre étranger doit faire l'objet d'une déclaration préalable qui n'a jamais lieu qu'avec l'autorisation du Gouvernement.

Donc, aucun emprunt étranger ne peut être lancé sur le marché français sans l'adhésion du Gouvernement, qui examine toujours si l'opération est entourée de toutes les garanties constitutionnelles et légales que l'on est en droit d'exiger de l'Etat emprunteur...

Le Gouvernement ne peut voir qu'avec faveur l'épargne française se porter sur des affaires qui augmentent la prospérité et la richesse d'un pays ami, et qui assurent des commandes à notre industrie.

Mais le ministre des Finances n'entend aban-

---

(1) Lysis estime, lui, à 7,31 % la retenue opérée par le consortium des banques. Prix de revient, 82 francs. Prix d'émission, 88 francs.

donner aucun des droits qu'il tient de la législation en vigueur, ni manquer à aucun des devoirs de précaution qui lui incombent vis-à-vis de l'épargne française. Aussi ne permettra-t-il à personne de passer aucun contrat contraire à la légalité ou de faire aucune émission sous une forme qu'excluerait le contrôle gouvernemental ».

Ce sont là paroles de gouvernements, générales et vagues, et l'on pourrait ne pas y attacher une grande importance ; mais voici ce que déclare Testis dans son livre intitulé « *Le rôle des établissements de crédit en France* » (1) :

« Les négociations relatives à l'emprunt russe ont donné lieu à de longues et laborieuses réunions tenues à la Banque de Paris et des Pays-Bas. A chaque séance assistaient non seulement les représentants des grands établissements de crédit français, mais encore :

Le délégué du groupe anglais ;

Deux délégués du groupe austro-hongrois ;

Deux délégués du groupe hollandais ;

Et trois représentants du groupe russe.

A l'issue de chaque conférence, ces diverses personnalités étrangères avisaient, par dépêches et par lettres, leurs commettants des vues échangées. Eu égard à l'intérêt politique de l'opération, plusieurs devaient certainement télégraphier à leurs gouvernements les propositions qui avaient servi de base à la discussion. Dès que les pour-

(1) Testis, op. cit., p. 4 et 5.

parlers eurent pris forme, M. Kokovtsoff, délégué de l'empereur de Russie — depuis ministre des Finances — se rendit à Paris. Après plusieurs entrevues avec les ministres français des Affaires étrangères et des Finances, il assista à la dernière réunion, sinon aux deux dernières, et signa le protocole.

On ne peut donc dire que le reproche de clandestinité soit bien établi. Quant au reproche de « simulation de succès » pour l'émission, que nous avons reproduit plus haut, voici en quels termes on le conteste :

« L'emprunt de 1906 a été émis à des conditions que les banquiers les plus qualifiés de France, d'Angleterre, d'Autriche-Hongrie, de Hollande et de Russie, ont unanimement estimées conformes à la situation du pays : c'était en somme un grand fonds d'Etat, à revenu substantiel, que le public a souscrit avec un grand empressement parce qu'il y trouvait sa convenance. Il est parfaitement inexact de prétendre que les émetteurs ont « simulé un énorme succès » : la stricte vérité est que chez les établissements de crédit à guichets, l'affluence a dépassé toute prévision. Les établissements de crédit n'ont jamais eu de titres « sur les bras », ils n'en ont jamais « mis en pension » (1).

Cette diversité d'opinions nous semble étrange, en tout cas, elle ne peut que laisser le doute dans

(1) Testis, op. cit., p. 142.

l'esprit, alors même que le public français modère son enthousiasme quand il s'agit de souscriptions d'emprunts russes. L'intérêt du dernier emprunt est rémunérateur, et il est bien possible que maintenant, après des difficultés, il se trouve classé.

On a aussi reproché aux banques d'avoir fabriqué un faux crédit à la Russie (1) ; on leur a reproché aussi la hausse artificielle des fonds russes en Bourse de Paris, destinée, assure-t-on, à faire revenir en France les fractions du dernier emprunt souscrites fictivement à l'étranger. A cela l'on peut répondre que l'admission de ces titres souscrits à l'étranger, à la Cote de la Bourse de Paris, ne peut être demandée avant deux ans (c'est-à-dire avril 1908, puisque le contrat date du 16 avril 1906) ; que le Gouvernement français n'a pris aucun engagement d'ailleurs, en outre que la numération et le texte de ces *scrips* rendent impossible toute confusion avec les titres émis en France.

Nous citerons, pour terminer, une des principales et plus récentes affaires, auxquelles s'intéresse encore l'Etablissement de la rue d'Antin ; c'est la Société russo-française d'entreprises industrielles. Cette Société a un objet très étendu : il comporte la réalisation de toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rapportant à des entreprises industrielles en France et en Russie, l'acquisition des concessions de chemins de fer, tramways,

(1) Cf. Emprunts 3 1/2.

éclairage et travaux publics, de concessions minières, la fourniture du matériel de guerre, de marine et de chemins de fer ; et enfin d'une façon générale, le développement des échanges commerciaux et industriels entre la France et la Russie.

3. L'EMPRUNT MAROCAIN ET LA CRÉATION DE LA BANQUE D'ÉTAT

1° L'Emprunt marocain.

A propos de cet emprunt marocain de 1904, l'un des derniers qu'ait négociés la Banque de Paris, et l'un des plus intéressants, puisqu'il fut le point de départ d'une politique active en faveur des réformes au Maroc, nous donnerons certains détails.

Rappelons d'abord que sa dénomination à la cote de la Bourse est la suivante : Obligations du Maroc 5 % 1904 ; le capital de 62,500,000 francs, en 125,000 obligations. Le cours d'émission, le 20 juillet 1904, était de 462 fr. 50 ; le plus bas cours coté, la même année, 473 francs, et le plus haut, 529.

Ces obligations auraient coûté à l'origine 400 francs (1) ; nous supposons que ces 400 francs ont été réellement mis à la disposition du Trésor marocain ou du sultan du Maroc.

Le cours d'émission est nominal, le plus bas

(1) Voir plus haut, p. 106, faits cités par Lysis.

cours et le plus haut ayant été cotés respectivement la même année 473 et 529 francs. Il ne serait pas exagéré d'estimer le prix de vente à la moyenne de ces deux cours, soit à 501 francs ; mais, si l'on se base seulement sur le plus bas cours coté de 473 francs, on trouve que le groupe émetteur a réalisé 75 francs de bénéfices sur 400 francs, soit 18 3/4 °/₀.

Voilà déjà une première critique à l'égard des émetteurs de cet emprunt qui, comme l'emprunt russe, en souleva de si violentes. Le journal *l'Eclair* émit, à cette époque, des critiques analogues ; il s'exprimait de la manière suivante :

« La Banque de Paris, pour l'émission de l'emprunt marocain, qu'elle était arrivée à obtenir pour se couvrir d'une creance de 7 millions 1/2 (1) en la nantissant du gage des douanes marocaines, a perçu, disent des gens renseignés, comme *simple commission*, 12 millions et demi sur les 62 millions et demi que représentait le montant de l'emprunt (d'autres disent que ce chiffre représente aussi le remboursement de la dette antérieure en capital et intérêts ?). Grâce aux manœuvres dont nous

---

(1) Le rapport du 10 mai 1904 explique ainsi cette avance de fonds :

« Nous avons cru devoir nous associer aux vues du gouvernement sur l'expansion de l'influence française dans l'Afrique septentrionale, en invitant les établissements de crédit à se joindre à nous pour faire une avance de 7,500,000 francs au sultan du Maroc. Les accords conclus récemment entre les gouvernements français et anglais justifient pleinement notre initiative. » (!!)

avons déjà parlé, et par lesquelles on a fait coter une prime de 25 francs à l'émission, le bénéfice à ajouter serait de 3,125,000 francs en plus. Et l'on a fixé le cours à 462 fr. 50, sans qu'il y ait eu émission. Il montait à 488 le premier jour où il fut coté. »

Bornons-nous, en dépit de tous commentaires, aux renseignements que peut donner, même sur les emprunts précédents, l'acte du contrat d'emprunt lui-même.

Nous extrayons du Livre Jaune, publié par le Gouvernement français, et de ce contrat même, les articles suivants :

« Article 23. — Les banques contractantes prendront à leur charge :

« 1° Les frais de confection des titres provisoires et définitifs du présent emprunt et le renouvellement des feuilles de coupons.

« 2° Les droits de timbre acquittés sur les titres, dans les pays où il aura été décidé de faire l'émission.

« 3° Les commissions à payer pour le paiement des coupons et titres amortis.

« 4° Les frais de correspondance télégraphique ou postale, d'annonce de paiement de coupons ou de titres amortis.

« 5 Les traitements du représentant des porteurs de titres et de ses délégués ou agents.

« 6° Les frais, risque et assurance pour la transmission des fonds provenant des encaissements effectués dans chaque port.

« 7° Et, en général, tous les frais que nécessiterait le service de l'emprunt, sauf ceux de change, ainsi qu'il est dit à l'article 19 ci-dessus.

« En compensation de ces charges, les banques contractantes auront droit :

« 1° Aux intérêts produits par les sommes provenant de remises faites jusqu'à leur utilisation à l'échéance semestrielle suivante, ainsi qu'il a été dit à l'article 22 ci-dessus.

« 2° Aux intérêts produits par le dépôt restant entre les mains de la Banque de Paris et des Pays-Bas, de la somme de *deux millions de francs*, retenue sur le produit de l'emprunt, ainsi qu'il est dit à l'article 21 (réserve).

« Elles recevront, en outre, semestriellement la somme de 75,000 francs, comprise dans la semestrialité définie à l'article 11.

« Art. 24. — Aux conditions ci-dessus, les banques contractantes de seconde part s'engagent à prendre ferme 62,500,000 francs, capital nominal du présent emprunt, soit 125,000 obligations de 500 francs, au prix de 80 %, soit pour la somme totale de 50 millions de francs.

« Cet engagement est pris, par les banques de seconde part, dans les proportions suivantes :

Banque de Paris et des Pays-Bas	12.80 %
Comptoir d'Escompte	12.80
Société Générale	12.80
Société Marseillaise de Crédit industriel et commercial et de Dépôts	14.10
Société Générale de Crédit industriel et commercial	6.40

Banque française pour le Commerce et l'Industrie	9.60 °/₀
Banque Impériale ottomane	5.10
Crédit Algérien	6.40
Banque Allard et Cie	9.60
Banque de l'Indo-Chine	6.40
Banque de l'Union Parisienne	4. »
	100. » °/₀

« Art. 25. — Le produit effectif de cette prise ferme sera affecté :

« 1° A rembourser les trois emprunts français, anglais et espagnol, y compris les intérêts dus à la date de ce remboursement, lesdits emprunts s'élevant en principal à 22,500,000 francs.

« 2° . . . . . .

« Art. 32. — Le produit des douanes, devenant libre par suite de ce remboursement, sera affecté au service du présent emprunt (1). »

Telles sont les conditions de l'Emprunt marocain. Nous voyons là les diverses banques qui font partie du consortium, et, à leur tête, la Banque de Paris qui, d'ailleurs, au point de vue de la quotité de l'emprunt, ne s'est pas engagée plus que la Société Marseillaise, le Comptoir d'Escompte et la Société Générale.

---

(1) Emprunt marocain, n° 170, dans Documents diplomatiques, 1901-1905. — Ministère des Affaires étrangères, *Livre Jaune*.

Paris, Imprimerie Nationale, 1905.

2° La création de la Banque d'Etat.

La question de l'Emprunt marocain et de la création de la Banque d'Etat au Maroc, décidée par la Conférence d'Algésiras sont intimement liées.

En effet, en ce qui concerne l'organisation de cette Banque du Maroc, le désaccord entre les gouvernements français et allemand provint seulement de ce que l'emprunt 5 °/₀ 1904 contracté en France eût pour conséquence : 1° l'organisation d'un régime de contrôle des douanes affecté par préférence et priorité à la garantie de cet emprunt ; 2° l'allocation aux banques françaises d'un droit de préférence pour les emprunts que viendrait à contracter par la suite le gouvernement du Maroc. La France demande, comme il est naturel, qu'il soit tenu compte de cette situation de faveur dans l'organisation de la banque. Elle est prête, semble-t-il, à abandonner son droit de préférence en faveur de la banque à créer, mais à la condition expresse qu'une place spéciale lui soit faite dans la direction de cette banque.

Dans les observations qui accompagnaient le dépôt du projet français, M. Revoil, notre représentant, disait notamment (1) : « On ne peut prétendre sérieusement faire litière des faits établis et des droits acquis. Le crédit du Maroc a été fondé par le marché français. Le sultan, dans le

(1) V. *Revue Economique internationale*, mars 1906.

libre exercice de sa souveraineté, a contracté un emprunt dans des conditions déterminées. Le contrat appartient à un groupe français... Il faut faire une part au passé dans la future banque. Les intérêts français doivent être sauvegardés. »

Le projet, qui reproduit les bases essentielles d'organisation de la Banque Impériale Ottomane, prévoit par ailleurs que le capital social sera fixé à 15 millions de francs, 20 millions au plus, divisé en quinze parts égales. Onze de ces parts seront réservées aux groupes financiers constitués par l'Allemagne, l'Angleterre, l'Autriche-Hongrie, la Belgique, l'Espagne, les Etats-Unis, la France, l'Italie, les Pays-Bas, la Russie et la Suède, sans que le même groupe ait le droit de souscrire plus d'une part. Dans le cas où les onze parts n'auraient pas été toutes souscrites, les parts disponibles seraient réparties entre tous les groupes financiers ayant pris part à la souscription et proportionnellement à leur souscription initiale. La souscription des quatre autres parts serait attribuée aux établissements contractants de l'Emprunt marocain de 1904 contre abandon en faveur de la Banque Impériale du Maroc, de leurs droits de préférence pour les emprunts et opérations monétaires stipulés par l'art. 33 du contrat d'emprunt du 12 juin 1904. Ce fut, après beaucoup d'autres points sur lesquels l'accord parvint à s'établir, la seule difficulté sérieuse qui subsista. Certaines concessions pourront être faites en ce qui concerne le nombre des parts demandées en

faveur du consortium de l'emprunt de 1904, mais le principe même, en vertu duquel ce rôle spécial est réclamé, comme compensation aux droits parfaitement certains résultant des traités en vigueur, ne paraît pas pouvoir être abandonné.

M. Revoil ne fut pas le seul à défendre les intérêts français dans cette grave discussion. La Banque de Paris, qui, à l'encontre des autres établissements, montra une belle initiative dans cette affaire et une grande activité, envoya dès le début de la Conférence un de ses directeurs, M. Dupasseur, à Algésiras. Quelle raison fournir pour aborder les diplomates ? C'était bien simple. N'y avait-il pas un Emprunt marocain, gagé sur les douanes! M. Dupasseur fut institué adjoint au délégué des porteurs français de l'Emprunt marocain, accrédité auprès du représentant français en qualité de mandataire des créanciers. La Banque de Paris avait ainsi sa place à Algésiras, un de ses directeurs y suivait les négociations, pouvait faire entendre sa voix, présenter ses observations, discuter les prétentions de ses concurrents, s'appuyer sur une situation acquise et des droits antérieurs. Sans discuter le grand talent, la haute valeur dont fit preuve M. Revoil, il se trouvait que la France n'était pas exclusivement laissée aux mains inexpertes de ses diplomates pour la défense de ses intérêts financiers au Maroc. Par consentement tacite, les autres banques du consortium s'en étaient remises à la Banque de Paris pour exercer le rôle de commissionnaire général.

« Bien entendu, la Banque de Paris, dit *le Globe*, y trouve son compte et c'est parfaitement juste. Elle se remue quand les autres sommeillent, elle déplace ses directeurs quand les autres les immobilisent, elle risque des frais de voyage quand les autres n'aventurent même pas un timbre-poste. Tout cela se paie, et fort cher ! Qui aurait la mauvaise grâce de s'en plaindre ?...

Si la Banque de Paris nous apporte de mauvais emprunts, du moins elle prend la peine d'aller les chercher, et cette fois, à Algésiras, elle a bien l'air de faire besogne utile. Sachons-lui en gré (1). »

Depuis, nous savons qu'elle a continué à s'intéresser activement à la Banque d'Etat du Maroc, qui fonctionne actuellement, et qu'elle a réussi à prendre une place prépondérante par la nomination à la présidence de celle-ci de M. Renouard, vice-président du Conseil d'administration. La première assemblée générale des actionnaires s'est tenue le 20 juin dernier.

Dans le *Financial News* de Londres, en janvier 1908, nous lisons les lignes suivantes :

« Le bruit a couru dernièrement que le Maroc se proposait d'émettre un emprunt de 150,000,000 de francs avec la garantie du gouvernement français.

La nouvelle est dénuée de tout fondement, ainsi que M. Caillaux l'a déclaré au représentant parisien du *Financial News* de Londres : ce qui a pu

---

(1) Journal *le Globe*, 22 février 1906, p. 117.

donner naissance à cette rumeur, c'est ce fait qu'avec l'annuité de l'emprunt actuel de 62 millions 500,000 francs qui représente 6,17 %, il serait possible de créer sur la base d'un taux de 3 % un emprunt d'un montant double. Mais pour cela, il faudrait que les puissances signataires de l'acte d'Algésiras (ou plutôt l'une d'entre elles) assumassent la garantie de l'emprunt. Autrement, un 3 % serait inadmissible. Sans cette garantie, il est impossible de songer à un emprunt quelconque. La seule garantie effective est constituée par les douanes, et ce gage a été donné aux créanciers de l'emprunt de 62,500,000 francs conclu avec la Banque de Paris.

Ajoutons que dans toute opération de crédit éventuelle, la Banque de l'Etat a un droit de préférence à conditions égales. En d'autres termes, l'acte d'Algésiras donne au Maroc la faculté de s'adresser à la France, mais la Banque de l'Etat est en mesure de réclamer pour elle le bénéfice de l'opération, si elle le juge utile. De toutes façons, il ne saurait être question d'un emprunt, pour le moment, avec la situation troublée de l'Empire Chérifien. »

CHAPITRE III

Les comptes de profits et pertes de 1901 à 1907.

Pour les sept premières années du siècle nouveau, qui viennent de s'écouler, voici le tableau résumé des comptes de profits et pertes de la Banque de Paris :

ANNÉES	BÉNÉFICES BRUTS (en milliers de francs)				CHARGES	BÉNÉFICES NETS
	Commissions	Interêts et bénéfices du portefeuille	Fonds publics actions et obligations	Reports et divers		
1901	2.130	3.404	1.962	822	3.465	4.854
1902	3.551	3 181	1.839	881	2 155	7.297
1903	2.287	4.112	2.588	906	2.292	7.605
1904	5.194	5.246	10.876	1.918	3 822	19.411
1905	4 472	5.401	2.476	2.337	3 880	10.804
1906	6 832	7.583	8.923	3.194	3 854	22.678
1907	4.521	7 736	—	2 531	5 043	9.745

Tous les chapitres de ces comptes sont, on le voit, assez variables. Toutefois, les commissions, les intérêts et bénéfices du portefeuille, les reports présentent pour les derniers exercices une

fixité relative et, du premier cité au dernier, une progression très nette.

Il n'en est pas de même du chapitre « Fonds publics, actions et obligations », qui, lui, comporte des fluctuations considérables. Pour comprendre ces fluctuations, il faut bien se rendre compte de la nature particulière de ce chapitre. Il ne s'agit pas là de bénéfices réalisés effectivement, mais d'un profit qui ressort d'une estimation d'inventaire.

Les années 1904 et 1906, dont les exercices méritent d'être mentionnés spécialement, à cause de l'augmentation considérable des bénéfices nets, avaient été toutes deux caractérisées par une forte hausse. Cette hausse porta plus particulièrement, pour 1904, sur certains fonds d'Etats étrangers ; pour 1906, sur les valeurs industrielles. La valeur du portefeuille étant estimée à des prix voisins des cours cotés en fin d'année, il en était résulté une forte plus-value d'actif qui était venue grossir le crédit des comptes de profits et pertes. C'était là, en quelque sorte, un bénéfice latent, qui, pour être disponible, aurait nécessité la réalisation totale du portefeuille.

Il n'en est pas moins vrai que ces deux années accusent des bénéfices exceptionnels. De 1903 à 1904, la progression, on le voit, est déjà considérable, et, après un affaissement passager, elle reprend en 1906. La Banque de Paris sut, avec prudence d'ailleurs, les répartir. Le dividende des actions pour l'exercice 1904 fut porté de 50 à

60 francs. Le fonds de prévoyance, institué par l'article 47 des statuts de la Banque (délibérations des assemblées en date des 5 avril 1873 et 15 mai 1880) était porté en même temps pour les actionnaires de 12 millions à 22,800,000 francs, soit une augmentation de 10,800,000 francs, et une somme de 1,200,000 francs était prévue pour le fonds appartenant aux administrateurs : soit 90 % pour les premiers et 10 % pour les seconds (article 47).

Dans l'exercice 1905, où les bénéfices avaient fléchi, on constituait une réserve de 1,500,000 francs pour constructions nouvelles sur des immeubles nouveaux, et dont le prix d'acquisition ne figure qu'à l'exercice suivant. Ce seul prélèvement laissait, cette année-là, la situation encore très brillante.

L'année 1906, année de grande prospérité économique, marque l'apogée de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Les bénéfices étaient en augmentation de 100 % sur ceux de 1905 et de plusieurs millions sur ceux de 1904. Le Conseil d'administration résista cependant à une demande par les actionnaires de nouvelle augmentation du dividende. D'autre part, une somme de 5,170,248 fr. 69 figurait à l'exercice comme conséquence de l'acquisition de trois immeubles situés 9, rue d'Antin, 41, avenue de l'Opéra, et 10, rue Louis-le-Grand ; les deux premiers étant destinés par leur contiguité à agrandir les bâtiments actuels de la Banque et à les faire déborder en façade sur l'avenue de

l'Opéra. Le fonds de prévoyance des actionnaires était encore augmenté de 13,500,000 francs, celui des administrateurs de 1,500,000. Enfin, par décision de l'Assemblée générale extraordinaire du 17 décembre 1906, le capital social était élevé de 62,500,000 francs à 75,000,000 par l'émission de 25,000 nouvelles actions au capital nominal de 500 francs, mais au cours effectif de 1,350 francs. Cette émission supposait non seulement le très grand développement de la Banque, mais encore constituait en soi une opération très fructueuse : sur la différence entre le taux nominal de 500 francs et le taux réel d'émission, 1,350 francs (cours coté en Bourse des anciennes actions), la Banque prélevait une prime qui pouvait s'élever à 21,250,000 francs (défalcation faite des frais, sans aucun doute). En se basant sur ce chiffre, on peut dire que le capital était ainsi porté sans grands efforts de 62,500,000 francs à 75,000,000 + 21,250,000, c'est-à-dire à 96,250,000. L'augmentation réelle représentait de deux fois et demi à trois fois l'augmentation nominale.

Dans la même période, des extensions successives étaient données à l'installation des services ; par suite le personnel augmente, l'allocation proportionnelle attribuée à la Direction et au personnel supérieur est accrue en raison de l'augmentation des bénéfices : pour tous ces motifs, charges nouvelles. Les réserves, d'autre part, étaient augmentées, si bien qu'en 1907 on pouvait les évaluer à 73,440,000 francs, et les soldes reportés d'un

exercice à l'autre oscillaient de 7,503,881 fr. 69 à 9,951,519 fr. 85.

L'année 1907 fut, au contraire, une année de crise, pendant laquelle les cours des valeurs, sauf quelques fonds d'Etats, ont fortement fléchi. De là une dépréciation importante du portefeuille, dépréciation qui a atteint 1,952 millions (1,951,551 francs exactement) et fut imputée au débit du compte de profits et pertes : c'est ce qui explique l'augmentation considérable de charges qui figure au tableau ci-dessus. En réalité, si l'on n'envisage que les bénéfices effectifs, le profit de l'année 1907 (en déduisant des charges, ou en ajoutant aux bénéfices nets, ce qui revient au même, les 1,952 millions) serait de 11,697,000 francs. Exception faite pour les années 1904 et 1906, c'est le chiffre le plus élevé qui ait été obtenu par la Banque de Paris ; en outre, il est supérieur de plus de 4 millions à la moyenne annuelle de la période 1901-1906. Ainsi, par suite d'un examen un peu approfondi, les comptes de l'exercice 1907 se présentent d'une manière bien moins défavorable.

Au reste, une banque d'affaires comme la Banque de Paris ne saurait prétendre à la régularité des profits que peuvent obtenir les établissements d'escompte et de dépôt. Ce qui importe avant tout aux actionnaires, ce n'est pas tant d'éviter ces variations du solde des comptes de profits et pertes — solde qui peut varier beaucoup, selon la méthode qui a servi à l'établir —

que de maintenir une bonne situation financière (1).

L'écueil à éviter pour une banque d'affaires, comme pour un établissement d'escompte et de dépôts, c'est l'immobilisation, sous forme d'engagements difficiles à réaliser, d'une grande partie des ressources disponibles. A ce point de vue, le dernier bilan de la Banque de Paris est satisfaisant. Voici, depuis 1902, le relevé des immobilisations constituées par le portefeuille-titres, les participations et les avances.

31 DÉCEMBRE	PORTEFEUILLE TITRES	PARTICIPATIONS	AVANCES	TOTAL
1902.....	62.220	11.209	1.160	74.589
1903...	77.427	8.928	2.510	88.865
1904.....	69.448	7.187	1.950	78.585
1905.....	67.172	13.461	2 293	82.926
1906.....	82.515	19.825	2.412	104.752
1907	73.611	26 052	2.093	101.756

En milliers de francs.

Ainsi, l'ensemble des immobilisations, fortement accru de 1902 à 1907, a sensiblement diminué l'année dernière. Ce résultat s'oppose à ceux qui ont été obtenus par d'autres établissements étrangers. La plupart des grandes banques allemandes, par exemple, verraient leur situation devenir de moins en moins liquide.

(1) Il est bon d'ajouter que les actions, cotées en mai 1,363 francs, à la suite de l'Assemblée où l'on fit connaître les résultats de l'exercice 1907, se sont relevées depuis au point de dépasser même le cours de 1,500 francs.

Cette diminution des immobilisations, au cours d'une année, — dont le second semestre, surtout, fut caractérisé par un énorme ralentissement dans l'activité des marchés financiers, — fait grand honneur à la Banque de Paris. On voit par là que cet établissement sait à temps se dégager des affaires douteuses auxquelles elle a pu s'intéresser. L'alliance qu'elle a conclue avec la Société Générale et qui lui a fourni des guichets indispensables pour le placement de ses titres, des relations nombreuses et étroites avec les autres établissements de crédit l'ont beaucoup aidée dans cette tâche. Mais cette situation « en quelque sorte parasitaire », suivant une expression employée par *Le Globe*, existe pour le plus grand bénéfice des actionnaires de la Banque de France.

Enfin, parce que l'ère des plus-values ne dure pas éternellement, la Banque de Paris, comme tous les établissements prévoyants, a su réserver aux moments prospères une certaine part de profits pour l'avenir. Elle a aussi assuré la régularité du dividende à ses actionnaires, et c'est là une des premières conditions pour conserver la confiance du public, de la part d'un établissement de ce genre : elle en a même assuré l'augmentation par le montant annuel de ses réserves. S'il est, en effet, coupable de dissimuler des pertes, il est une obligation professionnelle impérieuse pour les administrateurs d'une Banque, c'est de ne pas toujours distribuer l'intégralité des bénéfices réalisés.

TITRE III

De l'orientation excessive des capitaux français vers l'Etranger (1).

Sommaire : Ses dangers. Ses raisons économiques et ses avantages. Appréciation critique. Remèdes.

Quelles réflexions, quelles appréciations d'ensemble doit nous suggérer cette étude? Et d'abord, quel est le résultat principal, indéniable de cette activité prodigieuse manifestée par la Banque de Paris, aidée des grands établissements de crédit ? Sans doute, des bénéfices annuels importants, mais surtout l'émigration des capitaux français à l'étranger, sous la forme de placements en fonds d'Etat notamment. Cette orientation, tous les gens sensés la jugent excessive parce que anti-nationale, et en font retomber la faute toute entière sur la Haute Banque. C'est qu'en effet, ce phénomène s'est aggravé dans la même période où l'on a pu voir les banques se

(1) Nous n'envisagerons pas ici l'émigration des capitaux français, placés par leurs détenteurs dans les banques étrangères, et que seule la perspective d'un impôt général sur le revenu a fait passer au-delà des frontières.

concentrer et s'unir, c'est-à-dire dans les quinze dernières années. Et puis, il est impossible d'objecter que les capitalistes gardent leur initiative privée en matière financière : c'est une pure fiction, leur initiative est celle des grandes Banques qui les inspirent, et dont la fonction est de canaliser l'épargne, mais conformément à l'intérêt des épargnants.

Quant à leur intérêt à elles, il est certain. Les émissions de fonds d'Etats étrangers ne nécessitent pas, de leur part, un grand travail, elles ne leur créent aucune responsabilité, et elles leur rapportent, nous l'avons vu, d'importants bénéfices.

Aussi n'est-il pas étonnant de constater avec quel acharnement les grandes Banques contrecarrent, par leur puissante organisation et leur influence, l'initiative qui peut naître parfois chez certains capitalistes de commanditer une entreprise industrielle en France, détournant leurs clients d'affaires neuves, qu'elles représentent comme dangereuses, spéculatives, aléatoires, — avec quelle habileté elles suivent, au moment voulu, avec les moyens dont elles disposent (menaces de ne pas soutenir un emprunt, de faire baisser la rente), exercer une pression sur les ministre des Finances et obtenir son autorisation de coter au Parquet des titres étrangers. Plus de libre arbitre sous une influence aussi forte, ni pour les uns, ni pour les autres ! Les capitalistes achètent les valeurs que leurs banques leur disent

d'acheter, les ministres des Finances admettent à la Cote les valeurs étrangères que les banques veulent leur faire admettre.

Or ces banques-là sont quelques-unes seulement. Ce sont, en tête, les trois grands établissements de crédit : Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'Escompte. Puis, les deux grandes banques d'affaires : la Banque de Paris et des Pays-Bas et l'Union Parisienne. Et trois établissements de crédit plus modestes : le Crédit Industriel, la Société Marseillaise, la Banque française pour le commerce et l'industrie. C'est le consortium des banques émettrices ! C'est, suivant l'expression de Lysis, l'Olympe financier de la France, et, dans cet Olympe, de temps à autre, deux ou trois grands dieux décident des valeurs que devront acheter les pauvres mortels !

C'est une politique de vingt années que l'orientation imprimée par elles aux capitaux français vers les placements étrangers. Le nombre de ces placements est devenu considérable dans cette période. M. Germain, le fondateur du Crédit Lyonnais, évaluait à un milliard et demi en moyenne, sur un total de deux milliards, les placements annuels de l'épargne française en fonds d'Etats étrangers. D'après M. Alfred Neymark, en 1902, nos capitalistes détenaient dans leurs portefeuilles 60 milliards de valeurs françaises et 30 milliards de valeurs étrangères; par conséquent le tiers de leur fortune mobilière était placé au-delà des frontières. De 1890 à 1904, l'ensemble des va-

leurs mobilières appartenant aux Français aurait passé de 74 à 93 milliards, et, dans le même temps, le total des valeurs étrangères se serait élevé de 20 à 30 milliards (1), soit sur une augmentation de 19 milliards la somme de 10 milliards, c'est-à-dire un peu plus de moitié, placée à l'étranger. En 1905, les trois quarts des valeurs introduites sur le marché de Paris sont étrangères, et représentent la somme de 2 milliards 174 millions de francs. En 1906, le chiffre s'élève à 3 milliards 482 millions de francs, et, sur un total de 4 milliards 567 millions de valeurs introduites, représente une proportion de 77 % pour les valeurs étrangères.

Tels sont les chiffres approximatifs qui donnent une idée suffisante de l'émigration formidable des capitaux français.

C'est là, de la part des banques, une politique peut-être anti-démocratique en ce sens que la grève des capitaux en France empêche de mettre en valeur les ressources de la nation, de développer les industries locales, au sort desquelles la

---

(1) Suivant une méthode basée sur le montant des émissions ou introductions, les remboursements partiels, en déduisant les titres provenant des conversions ou réservés à d'autres marchés, M. Edmond Théry croit pouvoir fixer approximativement la valeur des titres étrangers possédés par les capitalistes français le 31 décembre 1907, à la somme de 37 milliards 150 millions de francs, contre environ 21 milliards en 1891, soit une augmentation d'au moins 16 milliards de francs. Voir *Les Progrès économiques de la France*, par Edm. Théry, Paris, 1908, 1 vol. in-18, p. 306.

classe laborieuse est directement intéressée, étroitement liée, mais sûrement c'est une politique anti-nationale. Elle est anti-nationale déjà pour la raison précédemment exprimée : les capitaux d'un peuple doivent servir déjà à exploiter toutes les ressources, toutes les richesses du sol national, et il ne faut pas objecter que la France, pays vieux, est arrivée à l'apogée de son expansion industrielle et commerciale : cette objection serait sans valeur.

Elle est anti-nationale à cause du manque de sécurité, de garanties offertes par nombre de ces placements ; nous n'en voulons comme preuves que *les pertes considérables subies par l'épargne française* (1), du fait de la faillite ou de la mauvaise foi de certains Etats ou des bouleversements politiques qui les agitent. Elle est anti-nationale, si l'on envisage de près la manière dont certains emprunts sont conclus par les banques, et parfois la nature même de ces emprunts. Ont-elles songé, en effet, ces banques, à servir nos intérêts politiques et économiques? (2) Elles n'en ont eu aucun souci. Si nous avons vu par hasard les emprunts russes favoriser un peu notre industrie de

(1) Ces pertes, difficiles à estimer, selon nous, Lysis les évalue à 3 milliards et demi sur les fonds russes, 1 milliard et demi sur les valeurs industrielles russes, 2 milliards sur les mines du Transvaal, un demi-milliard sur des valeurs diverses (par exemple valeurs sud-américaines), cela en l'espace de quinze ans. V. op. cit., p. 153.

(2) C'est là, comme nous le verrons plus loin, un motif d'intervention gouvernementale.

constructions navales, l'emprunt bulgare 1904 de 100 millions servir partiellement (30 millions et demi) à payer une commande donnée à nos grands établissements du Creusot, ces cas sont bien rares. Nous voyons, par contre, nos banques soutenir nettement les intérêts de l'étranger, quand les leurs, bien entendu, ne s'y opposent pas. Citons, comme exemples, quelques faits saillants rapportés par Lysis, et qui concernent tout particulièrement l'Allemagne.

1° La Banque de Paris conclut un emprunt avec l'Etat de Sao-Paulo (Brésil). Cet emprunt est destiné au rachat des voies ferrées ; les Français souscrivent. Or, tandis que les Français donnent l'argent, c'est aux Allemands qu'on commande les wagons et le matériel des lignes !

2° La Banque commerciale italienne, avec laquelle la Banque de Paris est en relations d'affaires, et dont elle introduit les actions sur le marché de Paris, serait une banque allemande fondée par la Deutsche Bank, la Dresdner Bank et la Disconto Gesellschaft, ayant le but de conquérir le marché italien pour les produits allemands. Et c'est pour une telle affaire qu'on demande de l'argent aux capitalistes français !

3° Bien plus, les banques placent des capitaux liquides, les leurs et ceux de leurs clients, dans des banques allemandes. Le Crédit Lyonnais a prêté à la seule Deutsche Bank plus de 300 millions de francs. La Société Générale, le Crédit industriel et commercial, la Banque de Paris et des

Pays-Bas, l'Union Parisienne, ont tous des placements considérables à Berlin, depuis une dizaine d'années. Ainsi, d'une manière indirecte, car l'on n'ose pas encore, malgré les ouvertures qui ont été faites, introduire sur le marché français des valeurs allemandes, les capitaux français servent à forger des armes contre la France.

L'union établie de cette façon entre les banques françaises et allemandes a eu, dit-on, une grande part d'influence pour le maintien de la paix entre les deux nations lors des difficultés du Maroc. Résultat heureux, c'est possible, mais il est alors permis de se demander ce qui serait advenu si l'intérêt des banques allemandes (beaucoup plus que celui des banques françaises) n'avait pas été en jeu à ce moment. Admettons que ces faits aient, dans une grande mesure, éloigné une catastrophe, en résulte-t-il pour cela un avantage positif pour la France?

Nous avons pris comme exemple l'Allemagne : là, le devoir patriotique des banques était de s'abstenir purement et simplement. Pour d'autres pays, tels que la Russie, dont l'alliance avec nous devait déjà nous conférer certains privilèges, au moins des privilèges réciproques, il semble que l'aide financière si puissante que nous lui avons apportée nous donnait le droit de réclamer des avantages économiques en échange. Ni les banques, ni le gouvernement n'ont su les obtenir. Dans la dernière convention commerciale passée entre la France et la Russie, nous sommes arrivés

à ce beau résultat que les produits russes, pour entrer en France, ne paient, en moyenne, que 8 °/₀ *ad valorem*, et les produits français, pour entrer en Russie, de 30 à 40 °/₀ de droits (1). Entre les deux pays alliés, on n'a pas encore pu établir un régime douanier équitable.

Ce n'est pas au seul point de vue économique, mais encore au point de vue politique, par la diplomatie, que nous aurions pu obtenir des avantages, des commissions (2). Mais il fallait le faire « au moment psychologique » de la négociation des emprunts nouveaux, au moment où les Etats qui veulent nous emprunter sont intéressés par là même à nous ménager. Car il est juste de dire que si la puissance financière de la France lui a donné du prestige vis-à-vis des autres nations, ce prestige ne l'empêche pas d'être l'esclave de son argent, après la conclusion des emprunts.

Le Gouvernement français a montré dans ces sortes d'affaires, soit une indifférence qui est inex-

---

(1) V. aussi Alfred Neymark dans *Finances contemporaines*, tome III, p. 529 et 530. D'après lui, malgré les 5 milliards que nous avons prêtés à la Russie, notre commerce avec elle est huit fois moindre que celui de l'Allemagne, plus de sept fois moindre que celui de l'Angleterre.

(2) D'après Testis (op. cit., p. 10), assez souvent le ministre informerait les établissements que la cote ne sera autorisée pour les emprunts étrangers que sous certaines conditions : traités de commerce à renouveler, commandes à l'industrie nationale, maintenir entre des mains françaises une industrie dépendant plus ou moins directement de l'Etat emprunteur, etc., en un mot, obtenir des concessions favorables aux intérêts français. Mais l'on ne divulgue pas ces conditions !

cusable, soit une impuissance qu'il serait pénible d'avouer. Et nos banques émettrices n'ont songé qu'à elles, et pas au pays !

D'une manière générale, nous pourrons résumer ces premières conclusions en citant les réflexions que cet état de choses inspirait à Anatole France dans un de ses derniers ouvrages : « Sur tous les marchés du monde, disait-il, se sont élevées des puissances financières qui, bien qu'elles affectent souvent le respect des vieilles traditions, sont, par leur fonction même, essentiellement destructives de l'esprit patriotique et national. Le régime universel du capital a créé en France, comme partout ailleurs, l'Internationale des travailleurs et le cosmopolitisme des financiers. »

Tout dernièrement encore, dans le journal « *le Rentier* » du 7 août 1908, M. Alfred Neymark dénonçait en ces termes l'infériorité que nous donne cette politique de placements excessifs et inconsidérés à l'étranger.

« La France, depuis de longues années et maintenant surtout, est le banquier de l'Europe ; comme autrefois la terre de Chanaan pour les habitants de la Judée, c'est le pays d'élection de tous les emprunteurs étrangers. Hommage sans doute rendu à la force et à la puissance d'épargne de notre pays, mais ne serions-nous pas imprudents et coupables si nous ne savions pas faire bénéficier le pays tout entier de cette situation, si nous ne nous préoccupions pas du choix et de la qualité de nos emprunteurs, du but de leurs emprunts ?

« Les alliances politiques sont à la mode... Nous devons savoir à qui et pourquoi nous prêtons. Nous ne devons pas fournir, sous forme de capitaux, des armes qui, à un moment donné, pourraient se tourner contre nous. Nous devons toujours avoir pour nous-mêmes, avant de songer à autrui, ees disponibilités nombreuses toujours prêtes; suivant l'expression de M. Ribot, il nous faut des « finances libres et fortes ».

« Les capitaux que nous prêtons à l'étranger doivent, en plus d'un intérêt rémunérateur et de gages de sécurité pour le prêteur, procurer à notre pays soit des avantages politiques, soit des avantages commerciaux et industriels. C'est ainsi qu'à notre avis, doivent être comprises et appliquées les alliances politiques, financières, commerciales, industrielles. Agir autrement serait marcher à l'encontre des intérêts nationaux. Prêter des capitaux sans compensation aucune serait véritablement pour notre pays un marché de dupes. »

A ce cosmopolitisme infécond pour la nation, il s'agit donc de mettre un frein. Il s'agit de ralentir par des mesures appropriées l'exode d'argent français au-delà des frontières.

Mais précisément, pour savoir approprier ces mesures, pour apporter des remèdes méthodiques à cet état de choses dont nous venons de signaler les dangers, il faut, avant de les discuter, se rendre compte de tous les facteurs qui ont, il faut bien le reconnaître, puissamment servi les desseins, les intérêts des grandes Banques.

Cet engouement de l'épargne française pour les valeurs et fonds d'Etats étrangers a évidemment des raisons économiques et aussi des avantages. Les raisons économiques : c'est d'abord la nécessité de trouver à cette épargne sans cesse croissante (1) un débouché qu'elle ne trouve plus à l'intérieur du pays. En effet l'Etat français, le Crédit Foncier, les grandes Compagnies de chemins de fer qui, de 1880 à 1891, avaient contracté 11,141 millions de francs de nouvelles dettes, empruntent les seize années suivantes (1891-1907) seulement 2,094 millions. Aujourd'hui en réalité l'Etat n'emprunte plus, et l'on ne saurait s'en plaindre, vu le chiffre formidable de notre dette publique ; — le Crédit Foncier, qui subit la concurrence de la Caisse des Dépôts et Consignations, n'emprunte presque plus ; — quand à nos grandes Compagnies de chemins de fer, leurs amortissements atteignent le montant de leurs émissions nouvelles (2). D'au-

---

(1) Une série de causes : le caractère économe du Français, — le régime douanier de 1892, qui, en favorisant la production intérieure et en la rendant intensive, a amélioré considérablement, suivant M. Ed. Théry, la balance des règlements internationaux de la France, — l'accroissement constant de nos hôtes étrangers qui font entrer sur notre territoire des sommes énormes, — a produit ce développement progressif.

En particulier, par suite des nouveaux achats effectués au cours des seize dernières années (1891-1907), le revenu de notre portefeuille étranger, qui était en 1891 de 1,100 millions de francs, devait dépasser 1,800 millions à la fin de 1907. (V. Edmond Théry, *Les Progrès économiques de la France*, op. cit.

(2) V. Edmond Théry. *Les Progrès économiques de la France*, op. cit.

tre part, notre industrie, que nous voudrions voir développée davantage et pour laquelle il y a certainement quelque chose à faire, est forcément limitée : le sous-sol de la France par exemple est pauvre en minerais et en houille, surtout si on le compare à celui de la Belgique ou de l'Angleterre. Et puis les choses productives qui existent actuellement sont déjà possédées par le capital ancien.

Une lutte entre celui-ci et l'épargne nouvelle serait désastreuse et entraînerait l'effondrement du taux de l'intérêt ; l'exode des capitaux empêche cette éventualité (1) de se produire. Le revenu des capitaux placés en France est déjà inférieur à celui que donnent les autres pays et c'est bien un emploi plus rémunérateur de ses disponibilités que recherche le capitaliste français dans les fonds d'Etats et chemins de fer étrangers (dont l'Etat est souvent propriétaire).

M. Jacques Siegfred disait en 1904 : « Je considère que le devoir et le rôle des établissements de crédit serait, après avoir drainé des capitaux considérables, non pas d'utiliser ces capitaux en prêts à l'étranger et en émissions de fonds d'Etats étrangers à des taux tout à fait insuffisants, mais de voir s'ils ne pourraient pas remettre une partie de ces capitaux à la disposition du commerce et de l'industrie. »

---

(1) M. Théry estime que le revenu net de l'épargne nouvelle placée en valeurs mobilières françaises a baissé de 6.05 % en 1850, à 3,28 % en 1907. Voir op. cit., p. 311.

En théorie nous approuvons ce langage, mais en réalité on se demande comment, dans le présent état de choses, les petits capitalistes français pourraient découvrir dans leur propre pays même les placements sûrs et aussi rémunérateurs qu'ils réclament, les placements où ils ne perdront pas leur argent, sans l'aide d'un établissement spécial, dont la gestion serait honnête et prudente. C'est là qu'il faut les aider, nous le verrons plus loin.

D'ailleurs, il est une autre cause pour laquelle la rémunération des capitaux en France est moins forte qu'à l'étranger et qui provoque l'exode de l'argent français: ce n'est ni l'absence d'affaires dans le pays, ni la situation politique et économique des autres nations, mais le régime fiscal français. Alors que les autres valeurs mobilières ne sont pas soumises à moins de quatre impôts : le droit de timbre, un droit de circulation sur le marché, c'est-à-dire l'impôt sur les opérations de Bourse, un droit de transmission (droit de mutation établi par les lois générales), enfin et surtout l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières qui depuis la loi des finances de 1891 a été porté à 4 %, les fonds d'Etats étrangers jouissent de larges immunités: l'impôt sur le revenu en particulier ne les atteint pas.

Il n'est pas douteux non plus que cette politique fiscale vient gêner les initiatives privées, empêche le développement des affaires commerciales ou industrielles, toujours menacées de nouveaux

impôts et que cette progression des placements étrangers dans notre pays est en quelque sorte, suivant l'expression de M. Manchez, une assurance contre les risques intérieurs grandissants.

Enfin, il ne nous faut pas méconnaître que ces placements offrent des avantages certains : ils empêchent, nous l'avons déjà indiqué, la baisse du taux de l'intérêt et les conséquences fâcheuses qui en résultent (cherté des moyens d'existence par exemple), cela dans une large mesure ; — en outre n'oublions pas qu'ils ont beaucoup servi après la guerre pour payer sans crise l'indemnité allemande, et que c'est chose toujours utile de participer aux affaires internationales pour en rapporter une part de profits et revenus.

Voilà pourquoi il n'est dans l'idée de personne de réclamer des mesures prohibitives. Mais il serait grandement à désirer, il serait du plus grand intérêt économique pour notre pays, que la moitié de l'épargne nouvelle continuant à chercher de bons placements au-delà des frontières, l'autre moitié au moins demeurât sur le sol français ou fût consacrée à des entreprises coloniales françaises.

Pour atteindre ce but, quels remèdes a-t-on proposé jusqu'ici ? D'abord, l'intervention de l'Etat. Il est bien évident que le gouvernement ne pourra s'opposer à l'émission d'un emprunt étranger sur nos marchés, empêcher une banque française qui aura soumissionné ou souscrit un emprunt étranger, de faire appel à nos capitaux et de l'émettre en France. Mais il peut intervenir d'une

manière soit directe, soit indirecte, officielle ou occulte. C'est le protectionnisme financier ! M. Caillaux, notre ministre actuel des Finances, s'est engagé déjà dans cette nouvelle voie, en élevant ces droits de 1 à 2 p. 100 (1er avril 1907) sur les fonds d'Etats étrangers qui jouissent de l'exemption des autres impôts. Pour les titres de sociétés, cette mesure ne serait pas suffisante ; il faudrait prohiber totalement l'émission ou la mise en vente des titres de celles qui n'ont jamais publié de bilan ou donné de résultat.

En outre, l'Etat devra toujours, et de plus en plus, se servir pour ses visées personnelles des affaires privées de ses nationaux, s'efforcer d'orienter vers des buts d'intérêt général la confiance des capitalistes et la répartition de leur portefeuille, de substituer l'unité de ceux-ci à la multiplicité et à la divergence des résultats produits par l'initiative individuelle, de coordonner ce qui ne l'est pas : ce sont là les idées du socialisme d'Etat.

Avantages commerciaux et politiques, c'est ce que notre diplomatie devra s'efforcer d'obtenir, à défaut des Banques. Les capitaux français devront être fournis d'abord aux nations qui, dans leurs traités de commerce avec nous, nous accorderont la clause de la nation la plus favorisée, et non pas aux Etats de crédit médiocre, susceptibles de devenir un jour insolvables : les emprunts même devront être la base de traités de cette nature.

L'Etat devra aussi contrôler sévèrement le marché financier. Comment le pourra-t-il ? Depuis quelques années, les attaques sont vives contre le monopole exercé par les agents de change, dont on réclame l'abolition : on veut la réorganisation du marché officiel avec des membres plus nombreux. La concurrence supprimant les inconvénients du privilège, l'Etat pourrait contrôler et surveiller l'origine des titres négociés.

Un grand remède à cet état de choses serait aussi la décentralisation des banques : il faudrait favoriser la constitution de banques régionales françaises, comme il en existe en Allemagne : celles-ci, à petit capital, connaissant les besoins des régions, pourraient réveiller l'esprit d'entreprise, l'initiative des capitalistes, et par suite celle des commerçants et industriels, et assurer ainsi des perspectives de revenus élevés. Le peu de développement de notre esprit d'entreprise et la recherche d'un revenu supérieur à celui donné par les valeurs françaises sont, en effet, les facteurs importants qui servent les desseins des banques pour le placement de l'épargne à l'étranger. « Soit au point de vue des intérêts de l'Etat, dit M. Neymark, soit au point de vue des intérêts des affaires en général et du public en particulier, il serait à désirer qu'il existât à Paris et dans toute la France un plus grand nombre de sociétés financières, à petit capital variant de 5 à 20 millions. Ces sociétés s'occuperaient d'entreprises commerciales et industrielles modestes, et s'intéresseraient

dans des affaires que négligent les gros magasins de capitaux. Il y a là toute une évolution financière et économique, nécessaire à réaliser et sur laquelle il est utile d'appeler l'attention ; nous sommes convaincus, pour notre part, que dix banques par actions, au capital de 10 millions chacune, sont préférables à une seule au capital de 100 millions, et que si nous possédions un certain nombre de ces sociétés à capital restreint, au lieu de compter seulement quatre ou cinq grands établissements dont les succursales, répandues dans toute la France, sont autant de ramifications qui font converger les affaires et les capitaux du public vers un centre unique, un tout autre mouvement se dessinerait dans les affaires financières et commerciales (1). »

Il serait surtout indispensable qu'un Etablissesement de Crédit industriel se fondât, qui jouerait à l'égard de l'industrie française le rôle que le Crédit Foncier et la Caisse des Dépôts et Consignations exercent au profit des propriétaires d'immeubles, et celui que l'on a imposé à la Banque de France pour le crédit agricole. Cet établissement, qui devra mériter la confiance de la petite épargne, pourrait guider celle-ci dans les placements industriels et encourager les chefs d'industrie. Un Etablissement spécial devrait aussi être institué, qui aurait pour mission d'intéresser l'é-

---

(1) Alfred Neymark, *Finances contemporaines*, t. III, p. 511.

pargne aux grandes entreprises coloniales françaises.

On a démontré aussi la nécessité de séparer les banques de dépôts des banques d'affaires : c'est une critique adressée aux grands établissements de crédit, autres que la Banque de Paris, qui sont à la fois banques de dépôts et d'affaires. Il y a grand danger à ce que ces établissements emploient l'argent des dépôts et des souscriptions d'émission à des avances à des gouvernements étrangers, etc. ; si les affaires auxquelles elles ont participé tournent mal, ce sera un désastre national. Là encore, le contrôle de l'Etat serait nécessaire pour faire respecter cette séparation, si elle était décidée.

Lysis imagine à ce propos quelques procédés de contrôle. L'Etat, suivant lui, devrait prescrire d'abord quel doit être le mode de comptabilité des banques de dépôts, ce que doit contenir exactement leur bilan, puis les mettre dans l'obligation de fournir au ministre des Finances, fréquemment, des comptes détaillés et des renseignements complets sur le mouvement de leurs opérations. De plus les délégués du ministre auraient tous pouvoirs pour opérer les vérifications nécessaires et contrôler les divers éléments qui constituent la valeur de l'actif.

Enfin, l'institution d'un droit public financier international s'impose; il édicterait une série de garanties de nature à conjurer les dangers auxquels s'expose l'argent français ; chercherait par

exemple en cas de vol de titres ou de coupons sur une place étrangère les moyens d'empêcher leur négociation et leur transmission sur un autre marché; les mesures à prendre, en cas de perte ou de vol, pour obtenir de nouveaux titres, et, en cas de faillite ou de suspension de paiements d'une compagnie étrangère, pour sauvegarder les intérêts de nos nationaux, etc., etc. Et, dominant toutes les mesures de détail que ce droit établirait, l'accord des Etats créanciers pour exiger des gages, pour rendre effective la responsabilité d'Etats se déclarant insolvables, serait la solution désirée d'une question liée si intimement aux intérêts vitaux d'un pays.

Avant d'obtenir ce résultat, le Gouvernement français devra, par tous les moyens d'action dont il dispose, aider les banques qui, comme la Banque de Paris, intéressée à des affaires lointaines et parfois aléatoires, se verront dans la nécessité de réclamer énergiquement à certains Etats (par exemple l'Etat d'Espirito-Santo au Brésil) négligents et surtout de mauvaise foi la rémunération des capitaux que la France leur a prêtés.

CONCLUSION

En résumé, et ce sera là notre conclusion, l'intervention de l'Etat paraît indispensable, car il s'agit de la masse ignorante des petits épargnants, dont les banques peuvent diriger trop à leur gré les disponibilités, mais l'initiative privée l'est encore davantage. C'est l'éducation du public qui est entièrement à faire, c'est l'esprit d'entreprise qu'il faut encourager. Et, en admettant que le sol français ne soit plus ni assez vaste, ni assez riche, c'est à l'étranger, aux colonies, dans le monde entier que les Français doivent créer des sociétés, et, comme les Anglais, pour diminuer les risques, les diriger eux-mêmes.

Mais il faudrait, chose difficile, transformer d'un seul coup les mœurs de ce pays, changer la mentalité d'un peuple casanier et routinier comme le nôtre, pour résoudre ce double problème : trouver aux capitaux énormes que nous produisons sans cesse de fructueux débouchés, et, pour savoir les employer tous, mettre un terme à la diminution de la natalité. Tant il est vrai, suivant l'opi-

nion de M. Théry à laquelle nous nous associons pleinement, que pour une nation comme la France, qui possède à un degré supérieur aux autres peuples européens de grands moyens de production alimentaire et industrielle et une forte réserve de capitaux, il y a, quoi qu'en aient dit les adeptes de Malthus, un puissant intérêt économique et social à voir sa population grandir, et que les Français commettent une erreur capitale en limitant leur natalité, car ils limitent ainsi avec l'avenir économique du pays, sa puissance de rayonnement sur le Monde.

Vu :

M. VIGNES.

Vu :

Le Doyen de la Faculté de Droit
de l'Université de Dijon,

E. BAILLY.

Vu et permis d'imprimer :
Dijon, le 5 novembre 1908.

Le Recteur,

E. BOIRAC.

BIBLIOGRAPHIE

I

Statuts et rapports de la Banque, 1872 à 1908.

II

Ouvrages spéciaux.

Arthur Raffalovich. — *Les marchés financiers*. Paris, Guillaumin, in-8, 1891 et suivants jusqu'à 1901 inclus.

Alfred Neymark. *Finances contemporaines*, 3 vol. Paris, Guillaumin, 1902 et 1905.

Edmond Théry. — *1) La France économique et financière dans le dernier quart de siècle*, 1 vol. in-18, Paris, « Economiste européen », 1900.

2) Les progrès économiques de la France, un vol. in-18, Paris, « Economiste européen », 1908.

André-E. Sayous. — *Les banques de dépôt, de crédit et les Sociétés financières*, 1 vol. in-18, Paris, Larose, 1901.

Lysis. — *Contre l'Oligarchie financière en France*, 14e édition, 1 vol. in-18, Paris, 1908, « aux bureaux de la Revue ».

Testis. — *Le rôle des Etablissements de Crédit en France. La vérité sur les Propos de Lysis*, 1 vol. in-18, Paris, 1907, aux bureaux de la « Revue politique et parlementaire ».

Livre Jaune français. *Documents diplomatiques*, Paris, imprimerie nationale, 1905.

III

Journaux et revues.

Revue économique internationale, 1906.

Revue économique et financière, 1907.

Journal *le Globe*, 1906-1907-1908.

Journal *le Rentier*, 1908.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

Caractères généraux de la Banque de Paris 1

PREMIÈRE PARTIE

Origine de la Banque de Paris et des Pays-Bas. — Son développement historique 9

CHAPITRE PREMIER. — 1re période. — *De la fondation au krach de l'Union Générale (1872-1882)* 14

CHAPITRE II. — 2e période. — *Du krach de 1882 à 1900* 21

CHAPITRE III. — 3e période. — *De 1900 à nos jours. — Puissance financière actuelle* 37

DEUXIÈME PARTIE

Organisation juridique et économique 43

CHAPITRE PREMIER. — *Organisation intérieure*... 45

1. Capital social 45
2. Assemblée générale — Ses pouvoirs..... 47
3. A. Le conseil d'administration. — Sa composition, ses pouvoirs 50

   B. Les censeurs et les commissaires des comptes. 55
4. La direction et le personnel... ....!..... 57

CHAPITRE II. — *Organisation extérieure* 61

1. Succursales et banques affiliées 61
2. Le consortium des banques 67

TROISIÈME PARTIE

Rôle et fonctionnement 73

TITRE PREMIER. — **Fonction : La Banque de Paris et des Pays-Bas dans la souscription et spécialement dans l'émission d'emprunts publics et privés** 78

CHAPITRE PREMIER. — *La négociation et la conclusion des emprunts. — Constitution des syndicats* 82

CHAPITRE II. — *L'émission et les divers procédés employés par la Banque de Paris* 89

Section première. — La souscription publique 89

§ 1. — La préparation du marché 90

§ 2. — La préparation du public. — Publicité et responsabilité. — L'article 3 de la loi de finances de 1907 94

§ 3. — L'admission à la cote officielle ou privée d'une Bourse 106

§ 4. — La souscription et la répartition proportionnelle .. 110

Section II. — La négociation en Bourse 119

Section III. — La vente des titres aux guichets de la Banque. 120

CHAPITRE III. — *Le soutien des cours après l'émission.* 126

CHAPITRE IV. — *Commissions, majorations et autres bénéfices* 130

TITRE II. — **Résultats pratiques. — Les emprunts émis par la Banque de Paris** 140

CHAPITRE PREMIER. — *Tableau d'ensemble de ses émissions et participations* 141

1. De 1872 à 1882 141
3. De 1882 à 1900 147
3. De 1900 à nos jours 155

Chapitre II. — *Etude sommaire de quelques emprunts d'Etats* 165

1. Les emprunts sud-américains..... 165
2. L'emprunt chinois 1895 et l'emprunt russe 1906... 173
3. L'emprunt marocain de 1904 et la création de la Banque d'Etat au Maroc 179

Chapitre III. — *Les comptes de profits et pertes de 1901 à 1907* 189

TITRE III. — **Orientation excessive des capitaux français vers les fonds publics ou privés étrangers. — Appréciation critique. — Remèdes**..... 196

Conclusion 215

Bibliographie..... 217

Table des matières..... 219

Dijon. — Imp. Barbier, L. Marchal, s^r^.

DIJON